CIÊNCIAS HUMANAS E SOCIAIS APLICADAS

Impacto dos investimentos socioambientais sobre a taxa de crescimento de empresas brasileiras

Diagramação: Ellen Andressa Kubisty
Correção: Andria Norman
Indexação: Amanda Kelly da Costa Veiga
Revisão: Os autores
Autores: Vanessa Elionara Souza Ferreira Oliveira
Leonardo Andrade Rocha
Fernando Porfírio Soares de Oliveira

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

O48 Oliveira, Vanessa Elionara Souza Ferreira
Impacto dos investimentos socioambientais sobre a taxa de crescimento de empresas brasileiras / Vanessa Elionara Souza Ferreira Oliveira, Leonardo Andrade Rocha, Fernando Porfírio Soares de Oliveira. – Ponta Grossa - PR: Atena, 2024.

Formato: PDF
Requisitos de sistema: Adobe Acrobat Reader
Modo de acesso: World Wide Web
Inclui bibliografia
ISBN 978-65-258-2357-7
DOI: https://doi.org/10.22533/at.ed.577242602

1. Responsabilidade social da empresa. 2. Investimentos socioambientais. 3. Taxa de crescimento. 4. Desempenho econômico. 5. Balanço social. I. Oliveira, Vanessa Elionara Souza Ferreira. II. Rocha, Leonardo Andrade. III. Oliveira, Fernando Porfírio Soares de. IV. Título.
CDD 363.7

Elaborado por Bibliotecária Janaina Ramos – CRB-8/9166

Atena Editora
Ponta Grossa – Paraná – Brasil
Telefone: +55 (42) 3323-5493
www.atenaeditora.com.br
contato@atenaeditora.com.br

DECLARAÇÃO DOS AUTORES

Os autores desta obra: 1. Atestam não possuir qualquer interesse comercial que constitua um conflito de interesses em relação ao conteúdo publicado; 2. Declaram que participaram ativamente da construção dos respectivos manuscritos, preferencialmente na: a) Concepção do estudo, e/ou aquisição de dados, e/ou análise e interpretação de dados; b) Elaboração do artigo ou revisão com vistas a tornar o material intelectualmente relevante; c) Aprovação final do manuscrito para submissão.; 3. Certificam que o texto publicado está completamente isento de dados e/ou resultados fraudulentos; 4. Confirmam a citação e a referência correta de todos os dados e de interpretações de dados de outras pesquisas; 5. Reconhecem terem informado todas as fontes de financiamento recebidas para a consecução da pesquisa; 6. Autorizam a edição da obra, que incluem os registros de ficha catalográfica, ISBN, DOI e demais indexadores, projeto visual e criação de capa, diagramação de miolo, assim como lançamento e divulgação da mesma conforme critérios da Atena Editora.

CIÊNCIAS HUMANAS E SOCIAIS APLICADAS

DECLARAÇÃO DA EDITORA

A Atena Editora declara, para os devidos fins de direito, que: 1. A presente publicação constitui apenas transferência temporária dos direitos autorais, direito sobre a publicação, inclusive não constitui responsabilidade solidária na criação dos manuscritos publicados, nos termos previstos na Lei sobre direitos autorais (Lei 9610/98), no art. 184 do Código Penal e no art. 927 do Código Civil; 2. Autoriza e incentiva os autores a assinarem contratos com repositórios institucionais, com fins exclusivos de divulgação da obra, desde que com o devido reconhecimento de autoria e edição e sem qualquer finalidade comercial; 3. Todos os e-book são *open access, desta forma* não os comercializa em seu site, sites parceiros, plataformas de *e-commerce,* ou qualquer outro meio virtual ou físico, portanto, está isenta de repasses de direitos autorais aos autores; 4. Todos os membros do conselho editorial são doutores e vinculados a instituições de ensino superior públicas, conforme recomendação da CAPES para obtenção do Qualis livro; 5. Não cede, comercializa ou autoriza a utilização dos nomes e e-mails dos autores, bem como nenhum outro dado dos mesmos, para qualquer finalidade que não o escopo da divulgação desta obra.

DEDICATÓRIA

Este livro é dedicado a minha mãe, Eliene Souza, por toda a sua dedicação, desde o dia do meu nascimento, para que a minha vida e as minhas oportunidades fossem sempre as melhores possíveis. Por seu amor, companhia, ensinamentos, proteção e apoio para que eu vencesse todas as batalhas e conseguisse tudo aquilo que tenho e sou hoje. Eu te amo muito e palavras nunca serão suficientes para expressar a minha gratidão.

RESUMO

A atenção voltada para ações que envolvam responsabilidade social por parte das empresas tem sido um tema cada vez mais recorrente na literatura. O cenário econômico atual tem exigido das organizações uma postura mais ética e voltada para as questões socioambientais, indo além das questões financeiras tradicionais. Mais do que uma função social das organizações, os investimentos socioambientais passaram a representar uma estratégia competitiva. Diversos estudos têm analisado os impactos de tais investimentos sobre o desempenho econômico das organizações, porém não existe um consenso quanto a sua importância e nível de relação. Nesse sentido, o presente estudo tem como objetivo verificar a relação entre os investimentos socioambientais e a taxa de crescimento econômico de empresas brasileiras. Para isso, foi coletado no Balanço Social dados econômicos de uma amostra de 130 empresas, com publicações ao longo do período entre 2000 e 2008, e a partir dos dados em painel e com o auxílio de uma ferramenta estatística foi estimado um modelo de regressão buscando a visualização da relação entre os investimentos socioambientais e métricas de desempenho econômico, tais como a taxa dos resultados operacionais e líquidos da firma. Embora a relação entre os investimentos sociais externos e as taxas de crescimento aplicadas tenha consistido em um padrão no formato de uma curva U, os investimentos sociais internos e ambientais apresentaram, conforme esperado, um padrão no formato de uma curva U-invertida, segundo apresentado por Kuznets (1955), com base na quais foi possível verificar o nível de investimento que maximiza o desempenho da firma. Tomando conhecimento de tais valores podem-se identificar quais empresas operam em níveis abaixo do nível ‘ótimo’, sugerindo a taxa de crescimento necessária para alcançar os níveis de equilíbrio.
PALAVRAS-CHAVE: responsabilidade social, investimentos socioambientais, taxa de crescimento, desempenho econômico, Balanço Social.

SUMÁRIO

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO

A atenção crescente para ações que envolvam responsabilidade social por parte das empresas tem sido um tema cada vez mais crescente na literatura[1]. Conforme Renneboog, Ter Horst e Zhang (2008) estes esforços, medidos pelos investimentos sociais e ambientais das firmas, buscam conciliar fatores relacionados ao meio ambiente, a sociedade e aos direitos humanos, indo além de questões financeiras tradicionais. Assim, tal postura tenta conduzir os investidores pautados na teoria da firma a uma relação mais harmoniosa entre a estratégia dos investimentos com valores éticos por parte das empresas.

Este comportamento tem fracionado parte dos investimentos em atividades tradicionais, desencadeando uma série de críticas especialmente nos setores mais conservadores (FOWLER e HOPE, 2007). Neste sentido, as duas últimas décadas tem apresentado maior destaque sobre a natureza e a importância destes investimentos, tornando-os um fator fundamental na estratégia para investidores em países desenvolvidos (STATMAN, 2006).

A exemplo disto, muitas empresas tem publicado na última década relatórios anuais, fornecendo informações detalhadas sobre atividades e investimentos de tal natureza. Neste sentido, vêm-se percebendo esforços significativos para as atividades de responsabilidade social. Conforme o relatório de 2010 do Fórum de Investimento Social, o valor investido em fundos destinados à responsabilidade social somava-se o equivalente a US$ 3,07 trilhões em 2009, bem acima dos US$ 2,16 trilhões em 2003. Ao longo do período, esta evolução de recursos aplicados correspondia a um crescimento médio anual de 6,03%[2] (DENG, KANG e LOW, 2013).

Dada a crescente discursão quanto à importância dos investimentos socioambientais, diversas pesquisas acadêmicas[3] da literatura nacional têm direcionado sua atenção para a análise dos impactos da responsabilidade social empresarial sobre o desempenho econômico. Tais estudos, além da temática, apresentaram em comum os indicadores de investimento socioambientais, baseando-se nos dados de balanço social de empresas divulgados no banco de dados do IBase.

A responsabilidade social tem representado uma vantagem competitiva para as organizações, uma vez que, para McWilliams e Siegel (2001), uma conduta ética propiciaria o desenvolvimento de relações produtivas e duradouras com as partes interessadas. Mesmo não havendo um consenso quanto a função social das empresas, há diversas situações nas quais é possível visualizar empresas engajadas em contribuir com a sociedade, divulgando tais informações, econômicas e sociais, através de relatórios de cunho social como o Balanço Social (FERREIRA et al., 2011).

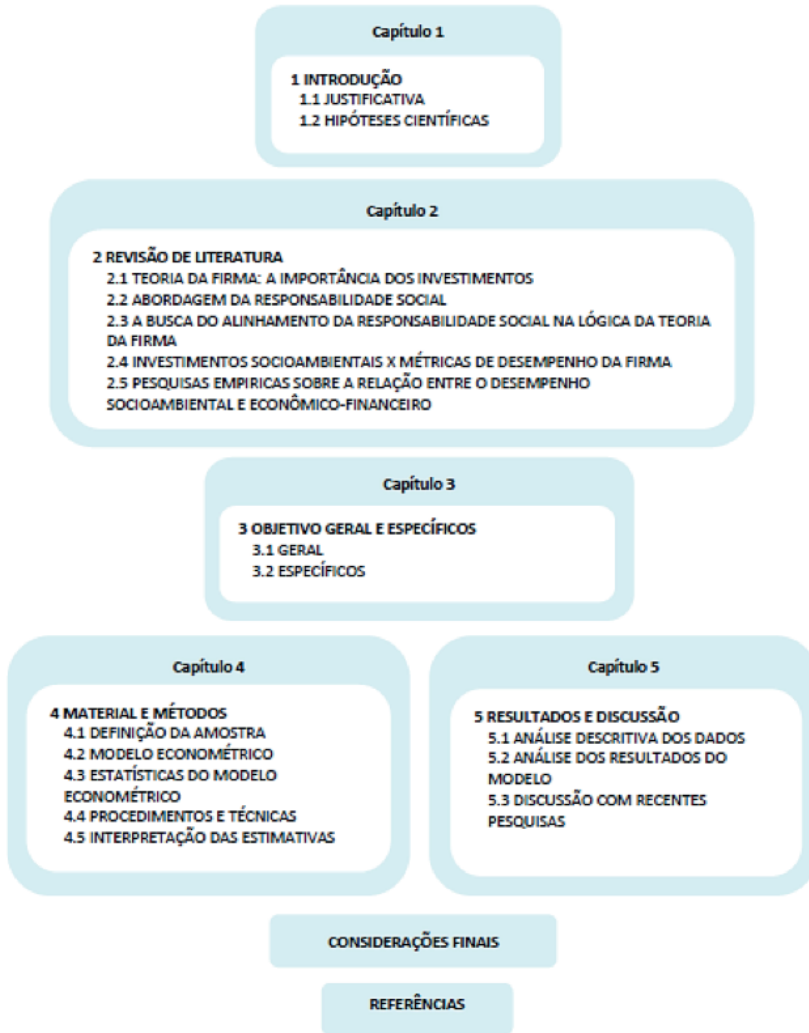
1 Ver as contribuições de Fowler e Hope (2007), Renneboog, Ter Horst e Zhang (2008) e Ortas, Moneva e Salvador (2012).
2 Taxa de crescimento anual composta ou em inglês “CAGR - Compound annual growth rate”.
3 Ver estudos de Orellano e Quiota (2011), Soares, Lanzarin e Pfitscher (2011) e Ferreira et al. (2011).

Um crescente número de empresas tem encarado a necessidade de inserir a responsabilidade social em seus objetivos empresariais (TREVISAN, 2002). De acordo com o IPEA (2006) a quantidade de empresas brasileiras que realizaram ações sociais para a comunidade, entre os anos 2000 e 2004, cresceu 23%, chegando a um total de aproximadamente 600 mil empresas.

Embora diversas pesquisas evidenciem a importância destes investimentos nas questões sociais e ambientais, além de um impacto direto no desempenho das empresas que vêm operando tais investimentos, poucos estudos vêm destacando os potenciais conflitos associados aos custos de oportunidade destes investimentos. Neste sentido, as pesquisas atuais vêm destacando uma forma funcional direta entre os investimentos socioambientais e as métricas de desempenho das firmas, ainda que esta relação não se apresente tão direta quanto vem sendo discutida, isto porque o aumento destes investimentos limitaria outros importantes projetos, uma vez que a restrição orçamentária impõe conflitos na alocação dos recursos. Este fato ocorre na medida em que os diferentes custos de oportunidade condicionam a tomada de decisão da empresa. Estudos vêm apresentando um efeito positivo (MOORE, 2001), neutro (MCWILLIAMS e SIEGEL, 2001) e negativo (PRESTON e O'BANNON, 1997). Desta forma, emerge a seguinte questão motivando o desenvolvimento desta pesquisa: *qual a forma funcional que captura mais apropriadamente a relação entre os investimentos socioambientais e a taxa de crescimento da firma? De que forma esta compreensão pode ajudar no alinhamento estratégico dos investimentos das firmas?*

Com o intuito de responder estas e outras questões relevantes ao longo desta pesquisa, este projeto se encontra dividido em sete capítulos: No Capítulo 1 é realizada uma introdução quanto à relevância e questionamentos do trabalho, a justificativa para a sua realização e propostas as hipóteses a serem verificadas no estudo. No Capítulo 2, é exposta a fundamentação teórica do trabalho abordando temas como Teoria da Firma: A Importância dos Investimentos, Abordagem da Responsabilidade Social Corporativa, A Busca do Alinhamento da Responsabilidade Social na Lógica da Teoria da Firma, Investimentos Socioambientais X Métricas de Desempenho da Firma, e Pesquisas Empíricas sobre a Relação entre o Desempenho Socioambiental e Econômico-Financeiro.

Já no capítulo 3 é anunciado o objetivo geral e os objetivos específicos a serem alcançados no trabalho. Logo no Capítulo 4, é exibida a metodologia e técnicas a serem utilizadas durante a elaboração do trabalho, caracterizando o tipo de pesquisa, a amostra, os procedimentos e estatísticas aplicadas. Posteriormente, no capítulo 5, é realizada a análise e discussão dos dados e resultados obtidos durante a pesquisa, realizando uma breve discussão com pesquisas recentes. Em seguida, são discutidas as considerações finais do trabalho, verificando-se o alcance dos objetivos e análise das hipóteses, bem como a apresentação das dificuldades enfrentadas e sugestões de trabalhos futuros. Por fim, são listadas as referências utilizadas (Figura 1).

Figura 1 - Estrutura do Trabalho

Fonte: Autoria Própria

1.1 JUSTIFICATIVA

O crescente debate acerca da importância dos esforços socioambientais por parte das empresas tem despertado cada vez mais a atenção dos investidores e acadêmicos. Contudo, não existe um consenso sobre a relação entre os investimentos socioambientais e o desempenho das empresas. Estudos apresentados vêm apontando resultados inconclusivos sobre a natureza desta relação, de forma que a presente pesquisa busca contribuir nesta melhor compreensão[4].

4 Ver as contribuições de Karnani (2010), Bagnoli e Watts (2003), Baron (2001), Wagner e Schaltegger (2004), Siegel e Vitaliano (2007) e Weber (2008).

1.2 HIPÓTESES CIENTÍFICAS

- Acredita-se que a relação entre a taxa de crescimento da firma e os investimentos socioambientais apresentam um padrão não-linear, aproximando-se de um padrão U-invertido, conforme as contribuições de Kuznets (1955).
- Espera-se que o efeito dos investimentos socioambientais no desempenho da firma dependa do valor aplicado pelas mesmas. Nos níveis baixos, o impacto do investimento seria positivo e nos níveis superiores o impacto poderia situar desde um padrão neutro a um padrão negativo.

REVISÃO DE LITERATURA

2.1 TEORIA DA FIRMA: A IMPORTÂNCIA DOS INVESTIMENTOS

A definição da Teoria da Firma não se deu de maneira súbita, mas sim, de forma evolutiva. Sua construção foi abordada por diversas escolas de economistas indo desde Smith (1996), os economistas clássicos, como Mill (1983), economistas neoclássicos, como Marshal (1982), passando pelos Institucionalistas, como Coase (1937), os Neoinstitucionalistas, como Schumpeter (1982), juntamente com os Neoschumpeterianos, como Penrose (1962) (CAMARGOS E COUTINHO, 2008).

Boaventura et al (2009) também traz em seu trabalho alguns responsáveis pela evolução literária da Teoria da Firma, e conforme o autor, a estruturação do conceito teve início no século XVIII, com o nascimento da ciência econômica e a obra de Smith (2003), sendo enriquecida ao longo do século XX com as obras de Coase (1937) e Hart (1989).

Segundo Gremaud et al. (2011, p.170) uma economia de mercado é composta pela relação entre consumidores (setor de consumo) e as firmas (setor de produção), sendo a Teoria da Firma a teoria econômica que se preocupa em explicar "o comportamento da firma quando desenvolve sua atividade produtiva". Kerstenetzky (1995) segue a mesma linha de pensamento em sua definição, atentando que não há uma definição clara e amplamente aceita da firma.

Trazendo para o esclarecimento de seu conceito, a Teoria da Firma, segundo Boaventura et al (2009), segue o princípio de que o alvo de uma empresa é a maximização de seus lucros, e esse paradigma alicerça toda a teoria microeconômica. Marins (2007) corrobora com tal pensamento, quando afirma que "as firmas são agentes racionais e otimizadores, que apresentam uma postura previsível, maximizadora de lucros".

De acordo com Tigre (1998), a teoria econômica busca criar modelos que apreendam a lógica do comportamento tanto das firmas quanto dos mercados, porém os resultados destes esforços não derivaram em um cenário convergente, já que persistem contradições em relação ao papel das diferentes forças que influenciam o crescimento e os objetivos da firma.

Com relação à "evolução" da Teoria da Firma, Tigre (2005) afirma que tal teoria desenvolve-se verdadeiramente a partir dos anos 1920, através dos primeiros questionamentos do realismo e da coerência do modelo neoclássico, causando a abertura de uma nova trajetória teórica. Segundo Cunha (1997) o enfoque evolucionário da firma se deu em grande vigor a partir de trabalhos precursores, como de Dosi (1984) e Nelson & Winters (1977), buscando nesse novo marco teórico tratar de forma mais ampla o problema da mudança tecnológica, colocando a firma como elemento central na dinâmica capitalista.

Jensen e Meckling (2008) afirmam que as teorias apontadas como Teoria da Firma na verdade refletem uma Teoria do Mercado, cuja protagonista é a firma, atuando como uma "caixa preta" manipulada para atender condições relevantes de insumos e

bens finais, maximizando seus lucros ou valor presente – analogia também abordada por Adam Smith (1996) e Alfred Marshall (1982). Os autores ainda complementam que diversas tentativas foram feitas nos últimos anos para desenvolver uma Teoria da Firma por meio da substituição de outros modelos pela maximização de valor ou lucro. Coase (1991, p.2, tradução nossa) possui uma concepção um pouco diferenciada quanto a visão da firma como uma "caixa preta", afirmando que "a maioria dos recursos em um sistema econômico moderno são utilizados dentro das empresas, com a forma como esses recursos são utilizados dependente de decisões administrativas e não diretamente sobre o funcionamento de um mercado".

Relacionando essa nova visão da Teoria da Firma, Tigre (1998) diz que a firma passa por um novo processo de transformações, nas quais empresas perdem seus espaços econômicos privilegiados devido à globalização, e dessa maneira, as firmas procuram competitividade, tendo as inovações tecnológicas e organizacionais como principais estratégias. Tomando seu enfoque evolucionário, a firma pode ser definida como:

> Aquela que abriga, em última instância, o processo inovativo que, por sua vez, é o motor das transformações estruturais no capitalismo, entendidas em seu nível mesoeconômico - conformação/mutação da estrutura dos setores industriais - e macroeconômico - determinação do crescimento (DOSI, FREEMAN & FABIANI, 1994 apud CUNHA, 1997).

Em relação ao papel da teoria, Camargos e Coutinho (2008) complementam que o grande desafio de tal teoria está no desenvolvimento de mecanismos para gerir e propagar a informação, assim como também o estabelecimento de uma sustentação teórica, a qual possibilite o resgate do desempenho racional dos agentes e da percepção do mercado como um dos fatores decisórios da alocação dos recursos dentro da firma, conferindo-lhe assim, legitimidade.

Para a sobrevivência no mercado, uma organização depende de sua capacidade em lidar com problemas decorrentes do seu crescimento e de introduzir novas soluções aos seus problemas de negócios (MARSHALL, 1920 APUD KERSTENETZKY, 2004). As firmas empregam a maior parte dos recursos do sistema econômico, em decorrência disso, segundo Coase (1991), a eficiência do sistema econômico submete-se consideravelmente a forma como estas administram seus recursos e conduzem seus negócios, dependendo especialmente das grandes empresas modernas.

De acordo com Miller e Modigliani (1961), ao tomarem decisões sobre investimento, os gestores buscam maximizar o valor da empresa, cujo valor é função da qualidade dessas decisões. Bruni e Famá (2007) define de forma genérica o investimento como um sacrifício hoje visando uma série de benefícios futuros.

Para Rodrigues e Mendes (2004, p.17) a criação e expansão de valor de uma empresa se da apenas através de investimento "adequado, bem desenhado, monitorado e sempre conectado a novas oportunidades de ampliação e desenvolvimento". Os autores

afirmam ainda que investimento traz benefícios tanto para os acionistas, que com o aumento de valor do negócio tem seu capital aplicado valorizado, quanto para a sociedade, uma vez que tais investimentos expandem a função econômico-social da organização gerando empregos e satisfazendo demandas.

Os investimentos em processos inovativos são considerados pela Teoria Evolucionária como dependentes do nível de percepção de oportunidade por parte das firmas e dos incentivos específicos (MARINS, 2007). Quanto à alocação de recursos de uma organização, Dosi (1988 apud Cunha, 1997) afirma que os agentes que buscam a maximização de seus lucros irão investir na exploração e desenvolvimento de novos produtos ou processos produtivos baseados na crença em três fatores:

1. Existência de alguma oportunidade cientifica e técnica ainda não explorada;
2. Presença de mercado para seus novos produtos ou processos;
3. E, espera de algum benefício econômico decorrente das inovações, descontando os custos derivados.

As questões ambientais têm demandado das organizações o desenvolvimento de tecnologias e ações de melhoria que venham a reduzir cada vez mais os seus impactos no meio ambiente e maximizar a eficiência no uso de recursos naturais. “A onda de consumidores socialmente responsáveis atinge todos os nichos do mercado e todo tipo de ação inovadora pode trazer um viés que conote responsabilidade social” (SOARES, LANZARIN e PFITSCHER, 2011, p.59).

Porter e Linde (1995) atentam que as empresas que investem em inovações ambientais, além de atender uma necessidade socioambiental, podem obter ganhos competitivos. Padrões ambientais adequadamente projetados podem desencadear inovações que reduzem o custo total de um produto ou melhorar o seu valor. Tais inovações permitem que as empresas utilizem uma série de insumos de forma mais produtiva - a partir de matérias-primas para energia para o trabalho - compensando assim os custos de redução do impacto ambiental e terminando o impasse (PORTER e LINDE, 1995).

Segundo o BNDES (2013) a função social das organizações e a relação de interdependência entre os sistemas social, ambiental e econômico tornam-se cada vez mais evidentes para a sociedade. Foi estabelecida uma nova concepção de empresa que demanda práticas de responsabilidade social, através da preservação do meio ambiente e melhoria da qualidade de vida da sociedade (DIAS, 2010).

No ambiente competitivo contemporâneo, no qual diariamente são lançadas novas ideias no mercado, torna-se significativo que as organizações, como forma de manter o desenvolvimento, implementem técnicas e estratégias para elevar o seu desempenho produtivo considerando a sustentabilidade de suas ações, no âmbito econômico e socioambiental.

2.2 ABORDAGEM DA RESPONSABILIDADE SOCIAL

Nos últimos dez anos têm crescido rapidamente os Investimentos Socialmente Responsáveis que, segundo Renneboog, Horst e Zhang (2008, p. 1723), são “um processo de investimento que integra os aspectos sociais, ambientais e éticos na tomada de decisão de investimento”. A conscientização em relação à importância da mudança de conduta quanto à preservação do meio, associada às exigências do mercado consumidor, tem requerido das organizações uma gestão mais ética e voltada para as questões socioambientais, indo além das questões econômico-produtivas tradicionais.

A temática Responsabilidade Social têm sido abordada em diversas pesquisas acadêmicas, analisando a relação sociedade-empresa. Para Tenório (2004) a temática responsabilidade social é polémica e dinâmica, cuja análise deve ser desenvolvida com base nos paradigmas da sociedade industrial (início do século XX à década de 50) e pós-industrial (década de 50 aos dias atuais). O autor afirma que com o início da industrialização, a ideologia econômica era o liberalismo, período no qual as organizações focavam apenas a maximização dos lucros e sua responsabilidade social limitava-se ao pagamento de impostos, geração de empregos e ações de filantropia.

O processo de industrialização juntamente com o período pós-guerra trouxe uma serie de consequências - degradação da qualidade de vida, aumento dos problemas ambientais e domínio do estado sobre a vida econômica e social - levando a sociedade a questionar o papel das empresas no desenvolvimento social compensando as faltas do Estado. Assim, o contexto político e social no qual se encontrava as empresas conduziu a discursão do conceito de Responsabilidade Social Empresarial (RSE) (CARVALHO, 2002).

Segundo Orellano e Quiota (2011) a responsabilidade pela conservação de bens públicos e garantia dos direitos dos cidadãos era principalmente atribuída aos governos, porém como os mesmos não se mostraram suficientes para resolução dos crescentes problemas socioambientais, a Responsabilidade Social foi inserida em tal debate. Como forma de reduzir os riscos e pressão social, as organizações passaram a considerar as variáveis ambientais e sociais, permitindo que o conceito de responsabilidade social ganhasse sentido no contexto dos negócios, manifestando-se em práticas de gestão de todo mundo (AGUIAR, 2006).

> Conceito de múltiplos significados, a responsabilidade social empresarial (ou corporativa) teve o mérito de resgatar valores morais que a sociedade, em geral, não associava às empresas. Além de considerar um compromisso permanente dos empresários com a integridade do meio ambiente e com os direitos humanos, pressupõe uma postura ética nos negócios e a transparência na comunicação com a sociedade (VINHA, 2010).

A base conceitual de responsabilidade social empresarial foi formada a partir dos valores da sociedade pós-industrial que cujos princípios não se limitavam a geração de lucros, mas em “qualidade de vida, a valorização do ser humano, o respeito ao meio

ambiente, a organização social de múltiplos objetivos e as ações sociais realizadas por indivíduos e por organizações" (TOFFLER apud TENÓRIO, 2004, p.19). Segundo Carroll (1991), a partir desse momento os empresários passaram a encarar as dificuldades para equilibrar seu compromisso com os acionistas da corporação com suas obrigações para um grupo cada vez mais amplo afirmando direitos éticos e legais.

De acordo com Silveira (2003) a função social das entidades começou a ser reconhecida no cenário nacional a partir da década de 70 com a fundação da Associação dos Dirigentes Cristãos de Empresa (ADCE) e o enfraquecimento do Estado do Bem-Estar Social, porém a concepção de seu conceito se deu apenas no final da década de 80. A RSE somente ganhou intensidade e se consolidou no Brasil na década de 90, a partir da ação de entidades não governamentais, institutos de pesquisa e de firmas tocadas por tal questão (NOGUEIRA, 2004).

A Responsabilidade Social Coorporativa é caracterizada por ações que tendem a gerar emprego e renda, conscientização e capacitação da sociedade para o mercado competitivo, treinamento de pessoal, boas condições de trabalho, proteção ao meio ambiente, busca de insumos com certificados de qualidade, bem como retorno dos investimentos aos acionistas (HOLANDA, OLIVEIRA E CARDOSO, 2010).

A Responsabilidade Social tem sido discutida em diversos estudos, não havendo um consenso acadêmico quanto a sua definição ou sua relevância para as firmas, possuindo duas abordagens teóricas quanto às motivações que levam os empresários a desenvolvê-la: a teoria da maximização das riquezas dos *Shareholders* (acionistas) e a Teoria dos *Stakeholders* (partes interessadas). Tais estudos apontam a importância de cada uma dessas teorias na definição dos objetivos de gestão e direcionamento dos investimentos para questões sociais. A diferença entre tais teorias podem ser definidas da seguinte forma:

De acordo com a teoria dos *shareholders* estes adiantam o capital para que os gestores o empreguem apenas naquilo em que autorizaram, enquanto que na teoria dos *stakeholders* os gestores têm obrigações para com tanto *shareholders* como *stakeholders* devendo para ambos prover benefícios (SMITH, 2003 apud BOAVENTURA et al., 2009).

A teoria da maximização das riquezas dos acionistas ou dos *shareholders*, conforme Boaventura et al. (2009), tem sua origem nas primeiras definições e estudos sobre teoria da firma. Mankiw (2009) aponta que é comum os economistas tomarem a maximização dos lucros como objetivo empresarial, princípio que tem gerado êxito na maioria dos casos. Para Jensen (2001) todo o público de uma organização – empregados, clientes, acionistas e fornecedores – é beneficiado pela maximização de seu valor, a qual deve ter um objetivo único e claro que evite confusão gerencial, conflitos entre os interesses de seus públicos envolvidos e o fracasso coorporativo.

Friedman (1970) afirma que o objetivo principal de uma organização deve ser a de maximizar os lucros dos seus acionistas, qualquer outro objetivo geraria custos adicionais e incorreria na redução dos lucros dos mesmos, devendo os empresários deixarem as

questões sociais serem resolvidas através do sistema de livre mercado, estando sua responsabilidade social limitada ao cumprimento da legislação.

Freeman (1984) por sua vez afirma que os resultados das atividades de uma firma não devem beneficiar apenas os resultados dos acionistas, e sim desenvolver retornos que otimizem o resultado de todos os indivíduos que afetam ou são afetados pelos objetivos da organização (*stakeholders*), devendo a gestão assim realizar a alocação de recursos baseados nos impactos que esses irão gerar nos diferentes grupos de interesse internos ou externos a organização. Para Drucker (1981) uma organização precisa se responsabilizar por seus impactos sociais, sejam estes intencionais ou não, decidir qual será o seu papel na sociedade definindo objetivos sociais, metas de desempenho e de influencia e assumindo uma postura ativa em vista ao bem estar social.

Mesmo concordando que o objetivo de uma organização deve ser a maximização do valor, Jensen (2001) reconhece que no longo prazo não há como maximizar o valor de uma organização desconsiderando ou prejudicando os públicos envolvidos com a empresa.

Segundo Campbell (1997) a teoria dos *stakeholders* é essencial para o entendimento de como gerar valor para a firma. O autor defende que não há como uma organização obter sucesso ou mesmo sobreviver no mercado sem atender as aspirações de seus *stakeholders*, devendo tal atendimento compor os objetivos organizacionais. Para se atingir o objetivo de maximização da riqueza é de suma importância manter um bom relacionamento com os *stakeholders*, uma vez que seu descontentamento acarretam redução de lucros e no preços de ações (BREALEY, MYERS e ALLEN, 2008).

Corroborando com as ideias de Jensen e Campbell, Porter e Kramer (2002, p. 7) afirmam que no longo prazo “os objetivos sociais e econômicos não são intrinsicamente conflitantes, mas integralmente conectados”. As questões sociais não devem ser dissociadas dos objetivos econômicos empresariais, sendo de sua responsabilidade social abranger expectativas econômicas, legais, éticas e discricionárias que a sociedade possui em determinado período (CARROL, 1979).

Dias (2010) defende que o desempenho socioambiental pode avançar junto ao desempenho econômico garantindo a sustentabilidade do negócio, não resultando necessariamente em maiores custos, menor retorno financeiro ou maior burocratização dos processos. Além de melhorar a imagem institucional e postura frente aos *stakeholders*, ações de RS podem incorrer em significativas vantagens competitivas, aumento dos lucros e redução dos custos a médio e longo prazo (TACHIZAWA, 2008).

Bowen (1953) conceitua responsabilidade social como o dever que o empresário tem de desenvolver uma gestão compatível com os valores e objetivos sociais, apresentando-se não como uma panaceia, mas como um relevante fato que deve guiar os negócios no futuro. Para Ashley (2002, p. 6) a responsabilidade social é um compromisso que a empresa deve estabelecer para com a sociedade, “agindo proativamente e coerentemente no que tange a seu papel específico na sociedade e sua prestação de contas para com ela”.

> A Responsabilidade Social é tomada como um conceito amplo no qual a empresa, preservando seus compromissos de negócio, cria métodos, planos e incentivos éticos para que, interna e externamente, consiga colaborar com as expectativas de equilíbrio e justiça da sociedade, excedendo as funções que estão estabelecidas em lei e os próprios interesses inerentes aos seus negócios (KANTER, 1999 apud FISCHER 2005, p. 9).

O Instituto Ethos (2006) define responsabilidade social como uma forma de gestão caracterizada pela relação ética e transparente entre a empresa e seu público, estabelecendo metas empresariais compatíveis ao desenvolvimento sustentável da sociedade.

No entanto, segundo Carroll (1991), vários autores desviaram sua atenção da responsabilidade social para a sensibilidade social, enfatizando apenas as motivações e obrigações das empresas para com a sociedade e esquecendo seu desempenho e ação, permanecendo a problemática de como conciliar a orientação econômica da empresa com sua orientação social.

Carroll (1979) considerou que para ser aceito por uma pessoa de negócios meticulosa, o conceito de responsabilidade social deveria abranger todas as obrigações que uma organização tem para a sociedade, incluindo a sua função fundamental econômica. Nesse contexto, tal autor propôs que a responsabilidade social coorporativa incluía não apenas as obrigações econômicas e legais de uma organização, bem como suas responsabilidades éticas e discricionárias ou filantrópicas, sendo assim composta de quatro partes que formam a pirâmide da responsabilidade social (Figura 2).

Figura 2 - Relação entre as variáveis do modelo

Fonte: Adaptado de Carroll (1991) e Schwartz e Carroll (2003).

Conforme as explicações de Carroll (1991), a base da pirâmide é constituída pela Responsabilidade Econômica, sobre a qual todas as outras responsabilidades de negocio se baseiam e sem a qual se tornam argumentos contestáveis. Logo acima se encontra a Responsabilidade Legal, pois se espera que o negócio obedeça à lei, uma vez que essa é a codificação dos comportamentos aprovados ou não pela sociedade. Em seguida, encontra-se a Responsabilidade Ética do negócio, que deve buscar a pratica de ações de forma coerente e justa, assumindo a responsabilidade pelos impactos de suas práticas evitando ou reduzindo os prejuízos gerados as partes interessadas. E por fim, a Responsabilidade Discricionária ou Filantrópica, pois se espera que o negócio seja um bom cidadão corporativo, contribuindo com recursos humanos e financeiros para a melhoria da qualidade de vida da comunidade.

Todos os componentes dispostos na pirâmide, embora apresentados distintamente, buscam retratar que a RSC é composta por diferentes obrigações que estão em constante tensão, mas em relação dinâmica uma com as outras, constituindo o todo da realidade organizacional, ou seja, como a empresa RSC deve se esforçar para obter lucro obedecendo à lei, de forma ética e sendo um bom cidadão corporativo (CARROLL, 1991).

O autor buscou explicitar ainda mais as relações de RSC classificando as responsabilidades econômicas e legais como requeridas – responsabilidades clássicas que refletem o antigo contrato social empresa-sociedade -, a responsabilidade ética como esperada e a filantrópica como desejável – novas responsabilidades que manifesta o novo e mais amplo contrato social empresa-sociedade (CARROLL E SHABANA, 2010).

A partir das argumentações apresentadas por Carroll ao longo dos anos, pode-se aferir que a filantropia apresenta-se, portanto, não apenas como uma ação isolada de uma organização, mas como um componente desejável na construção de uma postura sócio responsável, devendo ser considerada em conjunto e constante tensão com as demais posturas de seu modelo.

Ao discutir as falhas de tal modelo, Schwartz e Carroll (2003) afirmaram que a categoria responsabilidade filantrópica é imprecisa, devido a sua natureza voluntária a mesma não representa um dever, mas uma ação desejável por convenção social, podendo ser incluída nas responsabilidades éticas e/ou econômicas, devido ao fato de às vezes ser difícil distinguir atividades éticas e filantrópicas e por atividades filantrópicas poderem simplesmente se basear em interesses econômicos com fins competitivos. Além disso, os autores apontaram que a organização de tais responsabilidades em uma pirâmide poderia sugerir uma hierarquia entre os mesmos, sugerindo ideias divergentes aos objetivos do modelo.

Davis (1960) apresenta a responsabilidade social como uma ação ou atitude empresarial adotada por motivos que, pelo menos parcialmente, ultrapassam os interesses técnicos ou econômicos da organização. Para o autor tal ação pode ser justificada por um complexo raciocínio de que existem grandes chances de se obter retorno econômico

no longo prazo, sendo necessário que a responsabilidade social dos empresários seja proporcional ao seu poder social, uma vez que esquivar-se de tais ações levam ao desgaste gradual do poder social.

Já para Dias (2010, p. 153) a responsabilidade social consiste na promoção de um “comportamento empresarial que integra elementos sociais e ambientais que não necessariamente estão contidos na legislação, mas que atendem às expectativas da sociedade em relação à empresa”, indo, portanto, além das restrições legais socioambientais impostas as organizações.

Para Schwartz e Carroll (2008) afirmam que todas as entidades que atuam no âmbito de negócios tem a responsabilidade (econômica, ética e jurídica), como bons cidadãos corporativos, de contribuir para sustentabilidade do valor social e equilibrar adequadamente o interesse de seus *stakeholders*, considerando os acionistas, proprietários e/ou padrões morais, enquanto demonstra suficiente prestação de contas por suas ações e decisões. Nesse contexto, os autores propuseram que o papel adequado das empresas na sociedade resulta da seguinte equação normativa:

Valor + Equilíbrio + Prestação de Contas
= Papell adequado da Empresa na Sociedade

Empresas que não satisfaçam qualquer um dos três termos da equação enfrentarão sérias pressões e perigo de sobrevivência. A gestão precisa manter a relação entre as partes em equilíbrio, quando a responsabilidade e o poder estão em assimetria, forças são geradas (Ex.: grupos de interesse, governo e meios de comunicação) para aproximá-los do equilíbrio (CARROLL E BUCHHOLTZ, 2006 apud SCHWARTZ E CARROLL, 2008).

As inúmeras definições, termos e modelos conceituais utilizados para conceituar a Responsabilidade Social, bem como a ausência de uma definição mais abrangente, têm dificultado os debates acadêmicos e o progresso da investigação. Entre suas diversas definições predominam sua apresentação como meio de resolução da pobreza mundial, degradação do meio ambiente e exclusão social (GOBBELS, 2002 apud MARREWIJK, 2003).

A Responsabilidade Social atribui múltiplos objetivos empresariais, indo além do atendimento a restrições legais e teoria clássica da firma, para o compromisso com a implementação de ações responsáveis que propicie o desenvolvimento sustentável da sociedade.

O presente estudo, com base nos conceitos apresentados, analisa a Responsabilidade Social sob a perspectiva que não há como implementar tais ações desconsiderando os aspectos econômicos da organização, concebendo-se a RS como Responsabilidade Social Capitalista.

Através da análise dos diversos conceitos ilustrados, é possível perceber que a grande maioria converge para definição da RS como um compromisso da empresa em desenvolver suas atividades de forma responsável e propiciando o desenvolvimento sustentável da sociedade, indo além do atendimento a restrições legais e teoria clássica da firma.

Corroborando com a citação de Gobbels (2002 apud Marrewijk, 2003), pode-se aferir que as definições de RS ilustram as organizações que realizam tais ações com uma visão altruísta, aproximando-as de ações de bondade. Porém, não há lógica que suporte, em um contexto capitalista, ações de Responsabilidade Social sem considerar os pressupostos da teoria da firma.

Corroborando com as afirmações de autores como Carroll (1979, 1991), Jensen (2001), Porter e Kramer (2002), Schwartz e Carroll (2008) e Dias (2010), a responsabilidade social, na prática, somente apresenta boa fundamentação se houver um consenso com a lógica econômica do negócio, ou seja, tal postura somente é positiva para a organização se estiver alinhada à teoria da firma.

Com base nas definições apresentadas, pôde-se aferir que duas estratégias conduzem aplicação da RS nas organizações, uma guiada por uma visão altruísta (bem social) e outra pela busca por vantagem competitiva (teoria da firma). Nesse contexto, não há como a relação entre Responsabilidade Social e Teoria da Firma resultar puramente em ganha-ganha, sempre uma das posturas atuará como uma "sanguessuga" [1]em relação à outra, isto é, sempre um interesse estará utilizando-se dos recursos e benefícios do outro. A definição da postura que irá atuar como sanguessuga depende da estratégia individual da empresa.

2.3 A BUSCA DO ALINHAMENTO DA RESPONSABILIDADE SOCIAL NA LÓGICA DA TEORIA DA FIRMA

A problemática ambiental provocou diversas transformações políticas-sócio-ambientais, entre as quais o crescimento do interesse social por tais questões, com novos valores e ideologias. "A nova consciência ambiental, surgida no bojo das transformações culturais que ocorreram nas décadas de 60 e 70, ganhou dimensão e situou a proteção do meio ambiente como um dos princípios mais fundamentais do homem moderno" (DONAIRE, 1994, p.69).

De acordo com Matos et al. (2007) dada a crescente influencia ecológica sob os negócios e seus efeitos econômicos profundos, as empresas que alinharem a sua tomada de decisões estratégicas à questão ambiental obterão vantagens competitivas significativas, alcançando em médio ou longo prazo redução de custos e aumento nos lucros.

1 A metáfora foi utilizada fazendo alusão aos anelídeos da classe dos hirudíneos, que geralmente se alimentam sugando sangue de outros animais.

Os principais responsáveis pelo esgotamento dos recursos naturais são as próprias empresas, entre as quais poucas buscam e se preocupam em adotar uma postura mais ecológica em suas atividades (DIAS, 2010). A partir da crescente discursão sobre suas responsabilidades, algumas organizações passaram a considerar os impactos de suas ações sobre seu meio ao invés da busca estrita pela maximização dos lucros, adquirindo uma "postura mais ética, em que existe a preocupação com a realidade social, cultural e ambiental" (HOLANDA, OLIVEIRA E CARDOSO, 2010).

Ashley (2005) aponta que as organizações não são totalmente objetivas e imparciais, estando sua gestão culturalmente condicionada ao conjunto de tradições, valores e princípios do contexto social que está inserida. A sociedade e o mercado têm exigido que as empresas tomem uma postura mais responsável, buscando reduzir desigualdades sociais e impactos negativos causados pela execução da atividade de determinados setores econômicos (ARANTES, 2006).

De acordo com o Instituto Ethos e Sebrae (2003, p.8), chegou-se ao limite do uso dos recursos naturais, existindo três fatores que marcam o momento atual e movimentam a Responsabilidade Social Empresarial:

- Revolução Tecnológica: eliminou distancias e multiplicou a troca de informações via meios de comunicação;
- Revolução Educacional: consequência do aumento do número de pessoas que frequentam escolas e buscam informações;
- Revolução Cívica: representada por milhões de pessoas de todo o mundo reunidas em associações e organizações não governamentais (ONGs), defendendo seus direitos e interesses, como a promoção social e a proteção ambiental.

Em consequência do reconhecimento da importância da responsabilidade social para os negócios e o aumento do interesse empresarial em desenvolver ações do tipo, um número cada vez maior de empresas tem buscado novas formas de agregar valor social aos seus negócios (TENÓRIO, 2004). Nesse sentido, as organizações buscam a responsabilidade social não somente como um objetivo organizacional ou forma de atender as imposições legais, mas motivadas pela influencia que o mercado e as demandas sociais exercem sobre os seus negócios.

Porter e Kramer (2002) argumentam que os empresários podem utilizar o potencial que os investimentos em ações geradoras de valor para a sociedade ou meio ambiente possuem para melhorar seu contexto competitivo no longo prazo. A nova realidade de mercado impôs ao empresariado novas formas de negociações, investindo em atributos além do preço e qualidade, isto é, concentrando-se na confiabilidade, produtos ambientalmente corretos, serviços de pós-venda, relacionamento ético e responsável da empresa para com seus fornecedores, varejistas e consumidores, além do reconhecimento da importância da adoção de políticas em relação a segurança de seus funcionários e práticas direcionadas a qualidade e preservação do meio ambiente (ASHLEY, 2005).

Para Orellano e Quiota (2011, p. 473) o principal desafio para implementação desse modelo de gestão socialmente responsável consiste na forma como as decisões estratégicas podem ser tomadas de forma a equilibrar as expectativas de seus "(...) *stakeholders* por uma gestão mais responsável e as expectativas dos *shareholders* pela maximização do retorno financeiro".

A crescente pressão dos *stakeholders* motivaram as empresas a alinhar sua concepção no que diz respeito as suas responsabilidades, passando os investimentos em projetos socioambientais a representar muito mais do que uma necessidade ambiental, mas uma estratégia competitiva que implicará diretamente no seu grau de participação ou não no mercado. Nesse sentido, "a adoção de práticas socialmente responsáveis liga-se aos interesses dos proprietários e insere-se no contexto estratégico empresarial de sobrevivência, rentabilidade e valor de mercado da organização" (MILANI FILHO, 2008, p. 90).

Ashley (2002) aponta que a responsabilidade social pode ser visualizada como uma forma de agregar valor a marca, gerar valor e sustentabilidade para os negócios, consolidar as relações comerciais e sociais da firma, e elemento de motivação para funcionários. Wang et al. (2014, p. 580) acrescenta que a ênfase na responsabilidade social corporativa se deu em vista que tais investimentos não só melhoram a reputação da organização, como também criam lucros para a mesma, tornando-se "não só uma tendência popular, mas também uma parte importante do núcleo da competitividade das empresas".

Ao discutir as motivações que levam a prática da Responsabilidade Social, considerando-se que tais ações obedecem e ocasionalmente ultrapassam as exigências legais, Zanitelli (2013), aponta que o empenho das firmas em legitimar-se pode se dar por dois tipos de fatores:

- Estratégicos: tem a responsabilidade social como meio para se obtiver vantagem competitiva. Em tal visão a organização observa inúmeras razões para o desenvolvimento de tais ações em vista do aumento de seu valor ou desempenho financeiro, como observância a lei, aumento da produtividade em decorrência das melhores condições de trabalho e a preferencia de *stakeholders* e investidores por firmas socialmente responsáveis.
- Institucionais: observa a responsabilidade social como uma ação que se realiza simplesmente para se manter em conformidade a certos padrões que sobrepairam a vida organizacional, ou seja, a busca da legitimidade seria mais um resultado de circunstancias e processos cognitivos que impõem ou facilitam a execução de tais ações, do que um meio de se obter sucesso na empresa.

Apesar de concordar que existem múltiplas motivações que levam uma organização a investir em Responsabilidade Social, Austin (2000) defende que tais ações seriam combinações de dois tipos de motivações:

- Altruísta: estímulo vinculado à filantropia e caridade, que observa os investimentos sociais quase como uma ideologia, buscando a prática de valores individuais e organizacionais para mudança social e construção de um futuro sustentável;
- Utilitarista: estimulo relacionado ao desenvolvimento do negócio, observa os investimentos sociais como forma de obter vantagem competitiva através da conquista de apoio dos consumidores e investidores e motivação de funcionários.

A mistura dessas motivações que confere estabilidade às ações de Responsabilidade Social, trazendo um retorno misto sobre os investimentos, verificando-se a importância da atenção à relação entre os investimentos sociais e estratégias do negócio (AUSTIN, 2000).

A filantropia tem como objetivo ajudar ao público externo a empresa, por meio de campanhas ou doações. Já a Responsabilidade Social representa a evolução da filantropia, parte do planejamento estratégico da empresa, focando na gestão da cadeia de negócios e buscando ajudar ao público interno e externo a organização, tomando a responsabilidade juntamente com o poder público pelo seu desenvolvimento (INSTITUTO ETHOS, 2002).

Nesse sentido as motivações filantrópicas seriam aquelas em que as organizações realizam investimentos sociais voltadas apenas para a caridade ou prática de valores para o desenvolvimento social, enquanto que aquelas que desenvolvem a RSE motivadas pelo desenvolvimento do negócio possuem como fim a obtenção de vantagens competitivas, retornando a lógica da teoria da firma. A responsabilidade social faz parte do plano estratégico da organização, enquanto que filantropia é uma ação motivada por razões humanitárias, podendo ser reativa (SANTOS, 2004).

Corroborando com tal argumento, Tachizawa (2008) define que a responsabilidade social é compatível às estratégias de sustentabilidade da organização no longo prazo, incluindo a preocupação com os efeitos de suas atividades sobre seus *stakeholders* e excluindo atividades de filantropia tradicionalmente praticadas.

A Responsabilidade Social Coorporativa, de acordo com Tinoco (2001), requer compromissos que vão além do cumprimento de obrigações trabalhistas e legais, não se limitando apenas a caridade, aproximando-se de uma estratégia de sustentabilidade da firma, que busca proporcionar bem-estar social e controlar os impactos de suas atividades. As mudanças na postura empresarial representam mais do que uma resposta as pressões socioeconômicas do mercado (ASHLEY et al., 2005).

Nesse contexto, o maior desafio para os gestores na implementação da responsabilidade social corporativa consiste em conciliar o alcance dos objetivos de seus acionistas com as reivindicações e expectativas de vários grupos de interesse. Mesmo que nem sempre seja possível obter o resultado “ganha-ganha”, tal desafio apresenta-se como um objetivo legítimo e desejável para a gestão prosseguir e proteger seus interesses no longo prazo (CARROLL, 1991).

Brealey, Myers e Allen (2008) defendem que na maioria das vezes não existe conflito entre fazer bem (maximizar valor) e fazer o bem (gerar benefícios para o ambiente), para isso é importante cumprir as leis e quaisquer normas de comportamento implícitas, estabelecendo uma reputação de integridade financeira e probidade nos negócios.

2.4 INVESTIMENTOS SOCIOAMBIENTAIS X MÉTRICAS DE DESEMPENHO DA FIRMA

A crescente competitividade e mudanças no mercado, associadas à urgência das questões ambientais tornaram os investimentos socioambientais um tipo de vantagem competitiva. Trevisan (2002) afirma que um produto de qualidade já não representa um diferencial, sendo o sucesso e faturamento de uma empresa definido em função do que sua imagem representa para o consumidor. Os investimentos em responsabilidade social empresarial passaram assim a representar para as entidades uma estratégia de diferenciação, estimulando os clientes a adquirir seus produtos (MCWILLIAMS E SIEGEL, 2001).

Um dos principais meios que as firmas dispõem para gerir e divulgar suas ações sociais e ambientalmente responsáveis é o Balanço Social, “ele aproxima a organização da comunidade em que está instalada e com a qual compartilha o meio ambiente e as riquezas necessárias para sua operação” (TREVISAN, 2002).

Tinoco e Kraemer (2004) definem Balanço Social como uma ferramenta de gestão e informação que tem como fim a divulgação, mais transparente possível, de informações econômicas, contábeis, sociais, ambientais, e de desempenho da firma ao seu público de interesse. Essa ferramenta além de ilustrar a qualidade das relações da organização com os seus *stakeholders*, as quantifica quando possível (KROETZ, 2000).

Entre os modelos de Balanço Social utilizados pelas empresas brasileiras encontra-se o Ibase, cuja popularidade decorre da facilidade de sua implementação. Assim como um balanço patrimonial, tal modelo apresenta informações quantitativo-financeiras devendo divulgar dados do ano atual e anterior para possíveis comparações (SOARES, LANZARIN e PFITSCHER, 2011).

> O modelo do Ibase é, essencialmente, um instrumento de prestação de contas e transparência: a empresa, ao divulgá-lo, deve fazê-lo como forma de apresentar periodicamente à sociedade suas ações e sua evolução no tratamento de temas relevantes ao contexto socioambiental brasileiro (TORRES E MANSUR, 2008, p. 25).

O balanço social apresenta uma série de indicadores que podem contribuir para o planejamento estratégico organizacional e embasar diversas análises, representando uma das principais ferramentas para mensuração do grau de responsabilidade social de uma organização. Segundo Kroetz (2000) os indicadores rastreiam informações significativas para a análise de desempenho social da empresa, além de servir como parâmetro de previsão orçamentária para a empresa e instituições governamentais. Por meio dos

indicadores as firmas podem evidenciar suas contribuições para a qualidade de vida social, contribuindo para a valorização da marca e aumentando seu grau de confiança para a população (BERNARDO et al., 2008).

O modelo do IBase é composto por 43 indicadores de desempenho quantitativos e 8 qualitativos, organizados em 7 categorias apresentadas e descritas no Quadro 1.

Quadro 1 – Indicadores de desempenho do Ibase

Categorias	Descrição
Base de Cálculo	Composta por três informações financeiras – receita líquida, resultado operacional e folha de pagamento bruta – que compõem a base de calculo da maioria das informações e dados apresentados. Informam impacto dos investimentos e permite a comparação entre empresas ao longo dos anos;
Indicadores sociais internos	Investimentos internos, obrigatórios e voluntários, que a empresa realiza para atender seu corpo funcional (alimentação, encargos sociais compulsórios, previdência privada, saúde, segurança e medicina no trabalho, educação, cultura, capacitação e desenvolvimento profissional, creches ou auxílio-creche, participação nos lucros ou resultados e outros);
Indicadores sociais externos	Investimentos voluntários da empresa visando à sociedade ou à alguma comunidade externa relacionados aos objetivos ou interesses da corporação (projetos e iniciativas nas áreas de educação, cultura, saúde e saneamento, esporte, combate à fome e segurança alimentar, pagamento de tributos e outros);
Indicadores ambientais	Investimentos da empresa para reduzir ou compensar seus impactos ambientais, para melhorar a qualidade ambiental da produção/operação da empresa (inovação tecnológica ou educação ambiental), em projetos e ações não relacionadas com a operação da companhia e um indicador qualitativo sobre o estabelecimento e cumprimento de metas anuais de eco eficiência.
Indicadores do corpo funcional	Informações que identificam como se dá o relacionamento da empresa com seu público interno quanto à criação de postos de trabalho, utilização do trabalho terceirizado, número de estagiários (as), valorização da diversidade (Ex.: negros(as), mulheres) e participação de grupos historicamente discriminados no país em cargos de chefia e gerenciamento da empresa (mulheres e negros).
Informações relevantes quanto ao exercício da cidadania empresarial	Refere-se a uma série de ações relacionadas aos públicos que interagem com a empresa, com grande ênfase no público interno. Em sua maioria, são indicadores qualitativos que mostram como está a participação interna e a distribuição dos benefícios.
Outras informações	Utilizado para divulgar outras informações que sejam relevantes para a compreensão de suas práticas sociais e ambientais.

Fonte: Adaptado de Torres e Mansur (2008)

Para mensurar o desempenho econômico de uma empresa, existem diversas métricas ou indicadores que direcionam os gestores na tomada de decisões que efetivamente contribuam para o ganho de valor da empresa e riqueza de seus acionistas (BASTOS et al., 2009). Entre as principais métricas de desempenho econômico-financeiro[2] das firmas apresentam-se:

2 Conceitos elaborados por Assaf Neto e Lima (2009), Martins (2006) e Famá e Barros (2000).

a. Receita líquida (RL): Obtida através da diferença entre a receita bruta e as deduções e impostos sobre venda;
b. Resultado Operacional (RO): Lucro obtido após deduzir da receita líquida custos e despesas;
c. Retorno sobre o investimento (ROI): medida que indica a atratividade econômica de um empreendimento por meio da quantificação do resultado operacional, obtido através da razão entre o lucro operacional e o investimento;
d. Retorno sobre o ativo (ROA): Obtido através do total de aplicações de uma empresa sobre seus investimentos. Calculado através da razão entre o lucro operacional e os ativos da empresa;
e. Q-Tobin: Razão entre o valor de mercado de uma entidade e o custo de reposição de seus ativos.

Neely et al. (1995) afirma que medida de desempenho consiste na quantificação de uma ação, ou seja, quantificar o conjunto de fatores que provoca o desempenho. O conhecimento dos fatores responsáveis por determinada ação, permite a captar como se deu o desenvolvimento de um sistema a partir das forças que o moldaram (KAPLAN, 1983).

Através da associação de medidas econômico-financeiras às medidas de desempenho socioambientais pode-se avaliar o desempenho interno e externo da firma perante seus funcionários e consumidores. Segundo Kaplan e Norton (1997) os objetivos financeiros de uma organização devem atuar como meta para os objetivos e medidas de todas as demais possíveis perspectivas e refletir o desempenho financeiro esperado da estratégia, permitindo a sua criação de valor.

Conforme Gonçalves (2002), a capacidade de aplicar seus indicadores para medição de desempenho, permite às organizações a avaliação contínua da eficiência de suas ações, processos e pessoas, dos processos e dos programas da organização.

Os indicadores de desempenho elencados, tanto as listadas pelo Ibase quanto as métricas de desempenho da firma, darão suporte ao modelo verificado no estudo considerando a dimensão da teoria da firma e da responsabilidade social.

2.5 PESQUISAS EMPÍRICAS SOBRE A RELAÇÃO ENTRE O DESEMPENHO SOCIOAMBIENTAL E ECONÔMICO-FINANCEIRO

Diversos estudos analisaram a relação entre os investimentos de responsabilidade social e o desempenho econômico das entidades. Para tais analises grande parte das pesquisas[3] baseou-se em informações do balanço social para compor seus indicadores de investimentos de responsabilidade social – investimento ambiental, investimento social interno e investimento social externo – e em métricas de desempenho das firmas, como o próprio nome diz, para composição e análise do desempenho das mesmas.

3 Ver contribuições de Alves, Ribeiro e Taffarel (2014), Machado e Machado (2011) e Carrijo e Malaquias (2012).

Carrijo e Malaquias (2012), utilizando-se de coeficientes de correlação, analisaram 48 empresas, das quais 24 pertenciam ao ISE[4] 2010/2011, e concluíram em seu estudo que os investimentos sociais internos e externos apresentaram relação positiva e significativa com as métricas de Receita Bruta e Ativo Total. Porém, no que se refere ao indicador de investimento ambiental percebeu-se uma correlação negativa e não significativa com as métricas de desempenho utilizadas. Borba (2006) analisou, através de análises estatísticas de correlação e regressão linear, a relação entre os indicadores socioambientais e métricas de desempenho em um curto espaço de tempo (2000 a 2002) encontrando-se, de maneira geral, resultados de que não há relação positiva entre as variáveis.

Silva et al. (2013) realizaram uma pesquisa documental e descritiva, com abordagem quantitativa, buscando analisar o desempenho socioambiental da Petrobrás , através da correlação entre investimentos socioambientais e faturamento líquido, obtendo como resultado um alto índice de correlação entre as variáveis. No entanto o índice de correlação mais alto em relação à receita liquida foi quanto aos indicadores sociais internos e externos, considerando o desempenho social mais eficiente que o ambiental. Já na pesquisa realizada por Alves, Reibeiro e Taffarel (2014), direcionada para companhias abertas de energia elétrica com compunham o índice Bovespa no período de 2010 a 2012, constatou, através de testes estatísticos com painéis de efeito fixo, a presença de correlação positiva e significativa apenas para a relação entre o variável investimento social interno e o ROA, inferindo que investir nos funcionários traz ganhos para o desempenho corporativo.

Orellano e Quiota (2011) analisaram a relação causal através da correlação entre os investimentos socioambientais e o desempenho financeiro, com base em um estudo econométrico com dados em painel de efeito fixo de 44 empresas para o período de 2001 a 2007. As autoras obtiveram como resultado uma relação positiva entre tais fatores, sendo que os investimentos sociais internos apresentaram um relacionamento mais estatisticamente significativo. Foi considerado que tais investimentos apresentavam uma relação de causalidade com os desempenho da organização, uma vez que, segundo as autoras, os investimentos em *stakeholders* primários (funcionários, investidores e consumidores) contribuem para o desempenho financeiro. Quanto aos demais investimentos – social externo e ambiental – foi considerado que no curto prazo seus resultados sobre as medidas de desempenho financeiro não eram claros.

Ceretta et al. (2009) realizou um estudo a fim de avaliar a relação entre os investimentos socioambientais e a performance financeira empresar. Para isso utilizaram-se da análise de dados em painel de uma amostra de 59 empresas brasileiras, com balanço social disponível em meio eletrônico, dos anos 2005 e 2008. Utilizando-se de variáveis de desempenho econômico financeiro e dos valores totais dos indicadores de investimentos ambientais, sociais internos e sociais externos, atingindo dois resultados: foi verificada a existência de uma relação positiva entre os investimentos sociais externos e a receita

4 Índice de Sustentabilidade Empresarial

líquida; e a relação positiva entre os investimentos sociais internos, sociais externos e sociais externos defasados em um período com a receita operacional. Os investimentos ambientais não apresentaram relação significativa com as variáveis de desempenho utilizadas.

Utilizando-se de uma amostra considerável de 237 empresas de capital aberto, com publicações no período de 2003 a 2007, Machado e Machado (2009), através do uso de regressão linear verificaram a relação entre os investimentos em responsabilidade social e o desempenho financeiro (com base na receita líquida). Os autores obtiveram que os investimentos sociais internos e externos apresentaram significância estatística, porém no que se refere aos investimentos ambientais não há indícios de que podem acarretar impactos, positivos ou negativos.

Os estudos internacionais na área, assim como os nacionais, geralmente se baseiam em dados de empresas de capital aberto, realizando inferências estatísticas sobre os mesmos e considerando o desempenho ambiental e o desempenho social apenas como desempenho social.

Moore (2001) realizou um estudo voltado para a indústria de supermercados do Reino Unido, focado em apenas uma indústria o autor buscou analisar o máximo de variáveis sociais que pudessem o auxiliar na obtenção de resultados mais ricos e aprofundados, fundamentados em bases teóricas. O autor teve como resultados que o desempenho social e financeiro, se considerados em um mesmo espaço de tempo, apresentam uma relação negativa. Porém, considerando um investimento social posterior a um bom desempenho financeiro, são positivamente relacionados, considerando assim que o nível de investimento social de uma organização seria condicionado a um bom resultado financeiro.

A pesquisa realizada por Mcwilliams e Siegel (2001) baseou-se na perspectiva da teoria da firma buscando propor uma metodologia para a aplicação, por parte das empresas, de um nível adequado de investimento em responsabilidade social. Segundo os autores, considerando apenas empresas de capital aberto, que segundo os quais são voltadas para a maximização dos lucros de seus acionistas, a relação entre os investimentos sociais e o desempenho financeiro é neutra. Assim, para que uma organização desse tipo possa melhorar seu desempenho financeiro, reforçando a riqueza de seus acionistas, torna-se necessário aplicar um nível ideal de investimento em responsabilidade social, condizente com as demandas dos diferentes *stakeholders* envolvidos. A partir de uma análise de custo benefício, o nível de investimento social a ser aplicado deve fazer com que o aumento da receita seja igual ao custo mais elevado da utilização dos recursos em tais investimentos.

Ao estudar a relação entre o desempenho social e o desempenho financeiro das empresas, Preston e O'Bannon (1997) apresentaram uma série de hipóteses de relacionamento com justificativas empíricas para os mesmos. Utilizando-se de um amplo banco de dados, com dados financeiros de 67 empresas americanas ao longo do período entre 1982 e 1992, os autores realizaram análises de correlação e teste de hipóteses para concluir se tal relacionamento apresentava-se de forma positiva, negativa ou nula.

Preston e O'Bannon (1997 apud BORBA, 2006) propuseram as seguintes hipóteses:

a. H_0*:* Hipótese Nula – Não existe relação significativa entre o desempenho social e o desempenho financeiro das empresas;

b. H_1: Impacto Social – Um alto (baixo) desempenho social leva a um alto (baixo) desempenho financeiro. Essa situação implica que ao se investir nos interesses sociais melhoraria a reputação da organização e impactaria de forma positiva no desempenho financeiro;

c. H_2: *Trade-off* - Um alto (baixo) desempenho social leva a um baixo (alto) desempenho financeiro. Ou seja, o aumento no desempenho social resulta em um aumento no custos financeiros, acarretando a redução do desempenho financeiro;

d. H_3: Recursos Disponíveis - Um alto (baixo) desempenho financeiro leva a um alto (baixo) desempenho social. Nesse caso, ao se obter um bom desempenho financeiro uma organização poderia investir no desempenho social, consideradas menos importantes para o negócio.

e. H_4: Oportunismo Gerencial – Um alto (baixo) desempenho financeiro leva a um baixo (alto) desempenho social. Em tal situação um alto nível de desempenho financeiro justificaria a um baixo investimento social com fins de maximização dos lucros, em contrapartida, um baixo desempenho financeiro levaria a um alto investimento social como justificativa para os resultados ruins.

f. H_5: Sinergias Positivas – Existe uma sinergia positiva entre o desempenho financeiro e o desempenho social. Tal hipótese afirma a existência de uma relação significativa e positiva entre ambos os desempenhos e ao mesmo tempo.

g. H_6: Sinergias Negativas - Existe uma sinergia negativa entre o desempenho financeiro e o desempenho social. Nesse caso, existe uma relação significativa e negativa entre ambos os desempenhos e ao mesmo tempo.

A partir das análises empíricas e testes de hipóteses, Preston e O'Bannon (1997) chegaram a conclusão de que há uma relação positiva entre o desempenho social e financeiro de uma organização, sendo suas hipóteses com evidencia mais fortes a das Sinergias Positivas e a dos Recursos Disponíveis, dado que foi obtido que o desempenho financeiro precede ou é contemporâneo ao desempenho social. Ainda segundo os autores, uma relação positiva implica em um achado consistente em favor da teoria dos *stakeholders*.

Estudos como os de Salzmann et al. (2005), Schaltegger & Synnestvedt (2002) e Steger (2006) defendem que, dado a divergência de resultados nos estudos sobre a responsabilidade social coorporativa, a relação entre os investimentos sociais corporativos e o desempenho econômico de uma entidade segue a forma de um U-invertido, podendo tais relacionamentos apresentar efeitos positivos, negativos ou nulos de acordo com a situação individual de uma empresa sobre a curva (WEBER, 2008).

A teoria do U-invertido foi desenvolvida por Kuznets (1955) para explicar geometricamente a relação entre crescimento e desigualdade nas sociedades em industrialização ao longo do tempo. Segundo o autor, a desigualdade de renda, inicialmente, cresce em função do crescimento econômico até atingir determinado nível (ponto máximo), a do qual decresce em função do crescimento.

Thomas Piketty (2014) contesta a teoria de Kuznets afirmando que a desigualdade de renda não decresce em função do crescimento, só tende a aumentar. Para o autor o capitalismo já iniciou com desigualdade, sendo a curva de Kuznets apenas parte de uma curva maior, cuja tendência é o aumento das desigualdades. Ainda segundo Piketty (2014), o período de redução da desigualdade, observado em parte do século XX, era apenas uma exceção, não suficiente para comprovar tal teoria tida como otimista. Porém, o presente trabalho não tem como objetivo defender ou se aprofundar na teoria de Kuznets, uma vez que a mesma apenas foi citada para ilustrar o resultado gráfico semelhante encontrado ao se analisar a relação entre lucratividade e investimento socioambiental.

De acordo com Weber (2008) o pressuposto da relação U-invertido entre o desempenho social e o econômico de uma entidade foi testado por Wagner e Schaltegger (2004) em um estudo experimental em uma indústria de manufatura. Através de tal experimento, foi constatado que para empresas que buscam uma estratégia socioambiental voltada para rentabilidade dos acionistas a relação entre as variáveis eram mais fortes do que para empresas com outras estratégias. A influência dos investimentos socioambientais sobre o desempenho econômico parece depender da estratégia individual da empresa (WEBER, 2008).

OBJETIVO GERAL E ESPECÍFICOS

3.1 GERAL

Verificar a relação entre os investimentos socioambientais e a taxa de crescimento econômico de empresas brasileiras.

3.2 ESPECÍFICOS

- Levantar as empresas que fornecem informações relativas aos investimentos socioambientais, conforme dados disponibilizados pelo balanço social;
- Relacionar tais informações com outras fontes abertas sobre registros financeiros com o intuito de construir as métricas de desempenho das empresas;
- Estimar o nível de investimento socioambiental que delimita as empresas que melhor alinham seus investimentos com a estratégia da firma em relação as que não apresentam o adequado alinhamento.

MATERIAL E MÉTODOS

4.1 DEFINIÇÃO DA AMOSTRA

Os dados a serem usados nesta pesquisa foram obtidos em duas das principais fontes abertas sobre registros financeiros de empresas: Balanço Social e Melhores e Maiores – EXAME. O número de firmas a ser empregado dependerá da disponibilidade dos dados a serem cruzados com uma amostra de tempo.

Na base de dados do Balanço Social, as firmas disponibilizam dados em diferentes pontos no tempo, de maneira que o corte temporal consistirá no número máximo de firmas cujos dados financeiros cobre ao longo dos anos. Tendo isso em vista, foram consideradas apenas as empresas que tiveram seus dados publicados em cinco anos ou mais, ao longo do período compreendido entre 2000 e 2008. A amostra final foi composta por 130 empresas, que totalizaram 784 observações, dispostas em um painel não balanceado, dado que poucas publicaram seus dados ao longo dos nove anos considerados.

As principais variáveis a serem adotadas consistem: receita líquida, receita operacional, investimentos ambientais, investimentos sociais externos e internos. Dada a estrutura do modelo IBASE utilizada no balanço social, como indicadores de desempenho econômico foram considerados os valores da taxa de crescimento da receita líquida (RL) e da taxa de crescimento da receita operacional (RO).

Também com base no modelo IBASE, para compor os indicadores de investimentos sociais internos, sociais externos e ambientais foram considerados, respectivamente os valores Total de Indicadores Sociais Internos (TISI), Total de Indicadores Sociais Externos (TISE) e Total dos Investimentos em Meio Ambiente (TIMA).

4.2 MODELO ECONOMÉTRICO

O modelo a ser estimado consiste:

$$\boldsymbol{g}(\boldsymbol{RL}) = \boldsymbol{a} + \boldsymbol{\delta}_i + \boldsymbol{\theta}_j + \boldsymbol{\tau}_t + \boldsymbol{\gamma}_1 \boldsymbol{ln}(TISE)_{ijt} + \boldsymbol{\gamma}_2 [\boldsymbol{ln}(TISE)_{ijt}]^2 + \boldsymbol{\gamma}_3 \boldsymbol{ln}(TISI)_{ijt} + \boldsymbol{\gamma}_4 [\boldsymbol{ln}(TISI)_{ijt}]^2 + \boldsymbol{\gamma}_5 \boldsymbol{ln}(TIMA)_{ijt} + \boldsymbol{\gamma}_6 [\boldsymbol{ln}(TIMA)_{ijt}]^2 + \boldsymbol{\varepsilon}_{ijt} \quad \text{(Eq.1)}$$

$$\boldsymbol{g}(\boldsymbol{RO}) = \boldsymbol{a} + \boldsymbol{\delta}_i + \boldsymbol{\theta}_j + \boldsymbol{\tau}_t + \boldsymbol{\gamma}_1 \boldsymbol{ln}(TISE)_{ijt} + \boldsymbol{\gamma}_2 [\boldsymbol{ln}(TISE)_{ijt}]^2 + \boldsymbol{\gamma}_3 \boldsymbol{ln}(TISI)_{ijt} + \boldsymbol{\gamma}_4 [\boldsymbol{ln}(TISI)_{ijt}]^2 + \boldsymbol{\gamma}_5 \boldsymbol{ln}(TIMA)_{ijt} + \boldsymbol{\gamma}_6 [\boldsymbol{ln}(TIMA)_{ijt}]^2 + \boldsymbol{\varepsilon}_{ijt} \quad \text{(Eq.2)}$$

Conforme a (Eq.1) e a (Eq.2), as variáveis $g(RL)$ e $g(RO)$ e consistem nos indicadores de desempenho das empresas representando, respectivamente, a taxa de crescimento da receita líquida e a taxa de crescimento da receita operacional. As taxas de crescimento para um dado período podem ser estimadas conforme as equações (Eq.3) e (Eq.4).

$$g(RL) = \frac{RL_t - RL_{t-1}}{RL_{t-1}} \quad \text{(Eq.3)}$$

$$g(RO) = \frac{RO_t - RO_{t-1}}{RO_{t-1}} \quad \text{(Eq.4)}$$

As variáveis *TISE*, *TISI* e *TIMA* correspondem, respectivamente, aos investimentos sociais externos, sociais internos e ambientais feitos pelas empresas, disponibilizados pelo balanço social. Os subscritos *i*, *j*, *t* representam os identificadores das firmas, setores e tempo, respectivamente.

O parâmetro consiste na variável constante do modelo que representa a intersecção da curva com o eixo vertical. Os parâmetros δ_i, θ_j, τ_t correspondem aos efeitos de heterogeneidade entre as firmas, setores e ao tempo. As equações podem ser estimadas através da metodologia de regressão com dados em painel considerando dois métodos: (1) efeitos fixos e (2) efeitos aleatórios. Testes de especificação, como o teste de Hausman (1978), serão necessários para validar o método mais coerente.

Por último, tem-se o termo de erro ε_{ijt} que supostamente apresenta distribuição normal, $\varepsilon_{ijt} \sim N(0, \sigma^2_\varepsilon)$. Além dos testes de especificação, estatísticas de heterocedasticidade (rejeição da hipótese de variância constante) e autocorrelação serial (resíduos ou erros autocorrelacionados) serão necessárias para validar a normalidade da distribuição da perturbação estocástica. Este procedimento visa garantir os requisitos de eficiência das estimativas dos parâmetros.

4.3 ESTATÍSTICAS DO MODELO ECONOMÉTRICO

4.3.1 Teste de Hausman

O teste de Hausman indica se os fatores de heterogeneidade da amostra possuem correlação significativa com os regressores do modelo. Como citado, no modelo a ser estimado, os parâmetros δ_i, θ_j, τ_t correspondem aos efeitos de heterogeneidade entre as firmas, setores e tempo.

Através do teste é possível verificar a consistência dos parâmetros de efeitos de heterogeneidade em relação ao estimador de efeitos aleatórios (exclui efeitos fixos do modelo). Caso exista correlação significativa entre os efeitos de heterogeneidade (fixos) da amostra e os regressores, deve-se adotar o método de efeitos fixos. A hipótese nula implica que a exclusão dos efeitos fixos não resulta em diferença sistemática sobre os regressores, adotando-se o modelo de efeitos aleatórios como o mais apropriado. A rejeição equivocada do modelo de efeito fixo pode implicar em erros de especificação no modelo, gerando estimativas tendenciosas e inconsistentes.

4.3.2 Teste de Heterocedasticidade

O teste de heterocedasticidade[1] verifica se a variância do erro estocástico permanece ou não constante. Na hipótese nula a variância do erro é constante (homocedástica), gerando estimativas eficientes. Na hipótese alternativa a heterocedasticidade da variância implica na obtenção de estimativas tendenciosas de erro-padrão, os quais afetam a construção dos intervalos de confiança e, consequentemente, os testes t-*student* e F, resultando em deduções errôneas sobre a relação entre os parâmetros do modelo.

4.3.3 Teste de Autocorrelação

O teste de autocorrelação serial verifica se os erros do modelo apresentam correlação com o seu valor defasado. Wooldridge (2002) propôs um método que exclui heterocedasticidades através da aplicação da diferença em defasagem no modelo. Todos os parâmetros do modelo são estimados, são regredidos os resultados da primeira equação com seu valor defasado, são obtidas estimativas dos resíduos do modelo, $\Delta\hat{\boldsymbol{\varepsilon}}_{it}$, e verificado se estes são iguais a -0,5.

Caso Corr ($\Delta\varepsilon_{it}$, $\Delta\varepsilon_{it-1}$) = -0,5 os erros do modelo não são correlacionados, aceitando-se a hipótese nula que afirma a ausência de autocorrelação. A hipótese alternativa afirma a presença de autocorrelação serial nos resíduos, conduzindo a violação na eficiência dos parâmetros. Tal teste é robusto quanto à heterocedasticidade condicional e segue a distribuição F.

4.4 PROCEDIMENTOS E TÉCNICAS

O presente estudo tem como fim a análise da relação entre o desempenho financeiro e o desempenho socioambiental das organizações, assunto de grande relevância, dado o contexto competitivo atual, porém com interpretações divergentes quanto ao grau de relacionamento e importância. Quando não se dispõe de informações suficientes, ou em casos que as informações disponíveis se apresentem tão desordenadas que não se possa relacioná-las de forma adequada aos problemas, faz-se necessária à realização de pesquisa (GIL, 2010). Através da pesquisa, é possível obter o conhecimento de um conjunto de métodos que darão suporte ao processo de solução dos problemas.

Primeiramente foi realizado um levantamento bibliográfico da temática, utilizando-se principalmente de artigos a nível nacional e internacional, a fim de conhecer as principais conclusões sobre o tema. A pesquisa realizada é do tipo descritiva, uma vez que seu objetivo principal é descrever a relação entre as variáveis de investimento e desempenho citadas (GIL, 2010). Tendo em vista que a pesquisa tem como objetivo gerar conhecimento quanto a relação entre as taxas de desempenho econômico das firmas e os investimentos

1 Ver as contribuições de Breusch e Pagan (1979) e Cook e Weisberg (1983).

socioambientais, a fim de sua aplicação para verificar os níveis de investimentos que otimiza o desempenho das mesmas, pode-se classificar a natureza do mesmo como aplicada, com forma de abordagem do tipo quantitativa, dado que será buscada a tradução de opiniões e informações, para classificação e análise, em números, utilizando de técnicas e recursos estatísticos (SILVA E MENEZES, 2005).

Para o desenvolvimento do estudo, conforme explicado no tópico 4.2, foram estimadas as equações (Eq.1) e a (Eq.2) por meio de regressão com dados em painel. Para isso, foram coletados no Balanço Social os dados financeiros das 130 empresas que compõem a amostra, dispondo-os em painel para a realização dos testes estatísticos. Segundo Gujarati (2006), os dados em painéis permitem o acompanhamento de uma mesma unidade de corte transversal (empresa) ao longo do tempo.

Os resultados foram obtidos através da utilização do software estatístico STATA 12[2] a um nível de 1% de significância.

4.5 INTERPRETAÇÃO DAS ESTIMATIVAS

Conforme a equação a ser estimada, os parâmetros associados aos investimentos sociais e ambientais representam os coeficientes de elasticidade dos investimentos na variável dependente. Conforme Cameron e Trivedi (2005), o coeficiente de elasticidade por ser calculado conforme o método:

$$\text{Dado a função } y = f(x) \therefore \boxed{\epsilon = \frac{dy}{dx} \cdot \left(\frac{x}{y}\right)}$$

Reorganizando o método do cálculo acima, tem-se que $\epsilon = \frac{dy}{dx} \cdot \left(\frac{x}{y}\right) = \frac{dlny}{dlnx}$, onde 'ln' corresponde ao operador de logaritmo neperiano. Aplicando o conceito de elasticidade na tanto na (Eq.1) como na (Eq.2), a partir das estimativas, tem-se:

1. $\hat{\epsilon}^{TISE} \equiv \frac{g(y_w)}{\partial \boldsymbol{ln}(TISE)} = \hat{\boldsymbol{\gamma}}_{\boldsymbol{1}} + 2 \cdot \hat{\boldsymbol{\gamma}}_{\boldsymbol{2}} \boldsymbol{ln}(TISE)$: Elast. dos investimentos sociais externos
2. $\hat{\epsilon}^{TISI} \equiv \frac{g(y_w)}{\partial \boldsymbol{ln}(TISI)} = \hat{\boldsymbol{\gamma}}_{\boldsymbol{3}} + 2 \cdot \hat{\boldsymbol{\gamma}}_{\boldsymbol{4}} \boldsymbol{ln}(TISI)$: Elast. dos investimentos sociais internos
3. $\hat{\epsilon}^{TIMA} \equiv \frac{g(y_w)}{\partial \boldsymbol{ln}(TIMA)} = \hat{\boldsymbol{\gamma}}_{\boldsymbol{5}} + 2 \cdot \hat{\boldsymbol{\gamma}}_{\boldsymbol{6}} \boldsymbol{ln}(TIMA)$: Elast. dos investimentos ambientais

Tendo em vista que tanto a taxa de crescimento da receita líquida quanto a taxa de crescimento operacional apresentam modelagem matemáticas a serem estimadas semelhantes, a variável $g(y_w)$ corresponde ao valor da taxa de crescimento da receita considerada, conforme a situação e equação sobre a qual está sendo aplicado o conceito de elasticidade. Em cada coeficiente estimado, pode ser obtido o nível de investimento que otimiza o impacto dos investimentos no desempenho das empresas.

2 Software estatístico capaz de realizar cálculos estatísticos dos mais simples aos mais complexos, sendo muito utilizado em tarefas de econometria.

O nível de investimento que otimiza o desempenho é dado conforme as condições de primeira ordem de otimização:

4. $\hat{\epsilon}^{TISE} \equiv \frac{g(y_w)}{\partial ln(TISE)} = \hat{\gamma}_1 + 2 \cdot \hat{\gamma}_2 ln(TISE) = 0$

5. $\hat{\epsilon}^{TISI} \equiv \frac{g(y_w)}{\partial ln(TISI)} = \hat{\gamma}_3 + 2 \cdot \hat{\gamma}_4 ln(TISI) = 0$

6. $\hat{\epsilon}^{TIMA} \equiv \frac{g(y_w)}{\partial ln(TIMA)} = \hat{\gamma}_5 + 2 \cdot \hat{\gamma}_6 ln(TIMA) = 0$

RESULTADOS E DISCUSSÃO

Neste capítulo, a partir do embasamento teórico, delineamento dos objetivos e utilização da metodologia apresentada será desenvolvido a análise descritiva dos dados, estimação e interpretação do modelo obtido para verificação dos questionamentos e hipóteses levantadas no presente estudo.

5.1 ANÁLISE DESCRITIVA DOS DADOS

Conforme os métodos e técnicas apresentados no capítulo 4 foram dispostos em painel os dados econômicos das 130 empresas selecionadas para a realização do estudo. A partir desses dados foram obtidos os valores das principais estatísticas descritivas das variáveis a serem verificadas, apresentados nas Tabelas 1 e 2.

Tabela 1 – Valores médios, percentis, máximos e mínimos, desvio-padrão e CV

Var.	Média	Percentis			V. Máximo	V. Mínimo	Desvio-padrão	C. de Variação
		25%	50%	75%				
RL	3.941.696,00	149.814,50	668.883,00	2.572.482,00	$2,15x10^8$	11.413,00	$1,50 \times 10^7$	3,8055
RO	851.623,30	5.717,50	51.219,50	428.879,50	$4,82x10^7$	-1.124.451,00	3.663.066,00	4,3013
TISI	236.059,90	8.376,00	37.555,00	136.915,00	9.793.769,00	99,00	773.978,70	3,2787
TISE	1.059.137,00	16.469,50	98.247,50	550.691,50	$8,06x10^7$	-3.229.047,00	6.051.430,00	5,7135
TIMA	34.611,20	158,00	1.511,00	9.124,50	2.291.751,00	0	184.372,80	5,3270

Fonte: Autoria Própria

A partir da Tabela 1 é possível perceber que, dentre as empresas que compõem a amostra, foram realizados maiores investimentos sociais externos em detrimento dos demais. Enquanto que 25% empresas aplicou no máximo R$ 158,00/ano em investimentos ambientais, com valor médio de R$ 34.611,20, esse mesmo percentual de empresas investiu até R$ 16.469,50/ano em aspectos sociais externos, cujo valor médio chega a R$ 1.059.137,37.

Ao se verificar os valores máximos e mínimos pode-se perceber que não só o maior dos valores máximos de investimento era proveniente dos investimentos sociais externos, no valor aproximado de R$ 80.600.000,00, como também o menor dos valores mínimos também era direcionado para esse tipo de investimento, com um valor de -R$3.229.047,00. Tal valor negativo se deu em decorrência dos tributos, os quais em virtude do seu elevado valor sobre um inferior valor de investimento tornaram negativo o valor total direcionado a este fim.

O direcionamento das firmas para os investimentos sociais em detrimento aos investimentos ambientais também pode ser verificado ao se observar os investimentos

sociais internos. Enquanto 75% das empresas chegam a investir até um valor máximo de R$136.915,00/ano em aspectos sociais internos, o mesmo percentual chegou a investir um valor de até R$ 9.124,50 em investimentos ambientais.

A média dos investimentos sociais externos chega a representar aproximadamente quatro vezes o valor médio dos investimentos sociais internos e trinta vezes os ambientais.

A fim de estudar o grau de relacionamento entre as variáveis, foi realizada uma análise estatística com testes de correlação para a verificação das seguintes hipóteses:

a. H_0: Hipótese Nula – Não existe relação entre a taxa de desempenho econômico e os investimentos socioambientais;

b. H_1: Hipótese Alternativa – Existe relação entre a taxa de desempenho econômico e os investimentos socioambientais;

Segundo Gujarati (2006), uma análise de correlação tem como fim medir o grau de associação linear entre duas variáveis, permitindo a realização de inferências quanto ao nível de relacionamento entre variáveis. Com o auxilio do software STATA foram realizados os testes de correlação entre os indicadores de desempenho socioambientais e financeiros ao longo do período de 2000 a 2008 (Tabela 2).

Tabela 2 – Matriz de correlação entre as medidas de desempenho financeiro e socioambientais

	RL	RO	TISI	TISE	TIMA
RL	1.0000				
RO	0.9344	1.0000			
	(0.0000)				
TISI	0.9414	0.8986	1.0000		
	(0.0000)	(0.0000)			
TISE	0.9246	0.9192	0.8619	1.0000	
	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)		
TIMA	0.8493	0.8508	0.7616	0.9058	1.0000
	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	

Fonte: Autoria Própria

Observando-se o coeficiente de correlação *r* entre os indicadores de desempenhos analisados, pode-se perceber que, a um nível de confiança de 99%, existe uma relação positiva entre os investimentos socioambientais e o desempenho econômico das organizações observadas na amostra, variando apenas o grau de correlação entre as variáveis.

Tomando-se inicialmente o relacionamento da receita líquida (RL) com as variáveis socioambientais como foco e considerando-se os níveis de correlação propostos por Hair et

al. (2005), tem-se que RL apresentou níveis muito fortes de correlação – variando entre 0,91 e 1,0 – com as variáveis TISI (r=0,9414) e TISE (r=0,9246), indicando que os investimentos sociais internos e sociais externos apresentam forte impacto sobre a receita líquida.

Quando relacionada à variável TIMA (r=0,8493), a receita líquida apresentou um grau de correlação alto com os investimentos ambientais – variando entre 0,71 e 0,90 –, porém um pouco menos significante que os dois tipos de investimentos sociais.

Ao se analisar o relacionamento da receita operacional (RO) com as variáveis socioambientais pode-se perceber que apenas a variável TISE (r=0,9192) se mantem apresentando grau de correlação muito forte, em detrimento das variáveis TISI (r=0,8986) e TIMA (r= 0,8508) que, não se rejeitando seus impactos positivos sobre a RO, apresentaram grau de correlação alto.

Apesar de serem apresentados diferentes graus de correlação entre as variáveis de desempenho financeiro e socioambientais, todos os valores de *r* apresentaram-se positivos, não nulos e com graus de correlação altos ou muito fortes. Assim a hipótese nula H_0 foi rejeitada e aceita a hipótese alternativa H_1, a qual afirma a existência de correlação entre as variáveis de desempenho.

5.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS DO MODELO

Assim como os valores das principais estatísticas descritivas, a partir dos dados em painel foram estimados os valores das variáveis independentes do modelo econométrico, apresentados na (Eq.1) e (Eq.2), conforme pode ser visualizado nas Tabelas 3 e 4.

5.2.1 Crescimento das receitas líquidas e sua relação com os investimentos socioambientais

Tabela 3 – Resultado do modelo – Crescimento das receitas líquidas.

VARIÁVEIS DEPEND.	Var. Independ.: g(RL) *Efeitos Fixos Robusto*
ln(TISI)	0,682***
	(0,133)
$ln(TISI)^2$	-0,0343***
	(0,00493)
ln(TISE)	-0,0904***
	(0,0255)
$ln(TISE)^2$	0,00574***
	(0,00161)
ln(TIMA)	0,00320
	(0,0334)
$ln(TIMA)^2$	-0,000969
	(0,00209)
Constante	-2,835***
	(0,824)
R-squared	0,1422
Efeitos Fixos	-
Firma	SIM
Hausman test	27,85
p-value	0,0000
Heterosk. Test	$3,1x10^9$
p-value	0,0000
Autocorr. Test	20,600
p-value	0,0000
F	28,43
p-value	0,0000

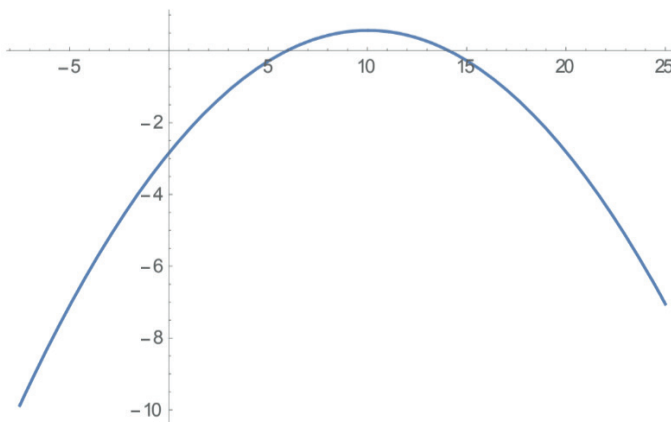
Nota: Os valores em parêntesis representam as estimativas de erro-padrão. Os asteriscos *,**,*** representam os níveis de significância 10%, 5%, 1%, respectivamente. Na presença de heterocedasticidade e/ou autocorrelação foi aplicado o corretor de White/Huber/Sandwich com resíduos agrupados por unidade de corte transversal (firmas) na matriz de variância-covariância, objetivando alcançar estimativas dos parâmetros eficientes e da classe HAC (*Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent Covariance Matrix*)

Fonte: Autoria Própria

Considerando-se o modelo econométrico para obtenção da taxa de crescimento da receita líquida apresentado em (Eq. 1) e substituindo-se seus parâmetros pelos seus valores estimados correspondentes, pode-se obter a seguinte equação final para esse tipo de receita:

$$g(RL) = -2.835 - 0.0904\, ln(TISE)_{ijt} + 0.00574\, [ln(TISE)_{ijt}]^2 + 0.682\, ln(TISI)_{ijt} - 0.0343[ln(TISI)_{ijt}]^2 + 0.00320\, ln(TIMA)_{ijt} - 0.000969\, [ln(TIMA)_{ijt}]^2 \quad \text{(Eq.5)}$$

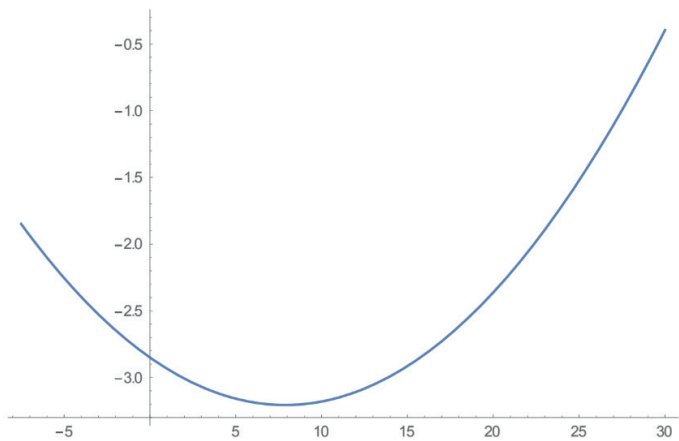
Conforme os resultados da Tabela 3, com exceção das variáveis $In(TIMA)$e $In(TIMA)^2$ todos os demais parâmetros apresentaram sinais de significância ao nível de 1%. Considerando os investimentos sociais internos (TISI), sua relação com o crescimento das firmas apresentou-se não linear e com um formato U-invertida (Figura 3). Neste caso, o nível de investimento que maximiza a taxa de crescimento das receitas líquidas – obtido a partir da derivada parcial da (Eq.5) em função do – corresponde a um valor estimado de aproximadamente R$ 20.778,85. Este valor encontra-se abaixo da média e da mediana obtida na variável, sugerindo que as firmas situadas nos percentis 25%-50% apresentam melhor relação no uso destes investimentos com fins de maximização no crescimento das receitas líquidas.

Figura 3 - Relação entre os investimentos sociais internos e o crescimento das receitas líquidas, *coeteris paribus*[1].

Fonte: Autoria própria

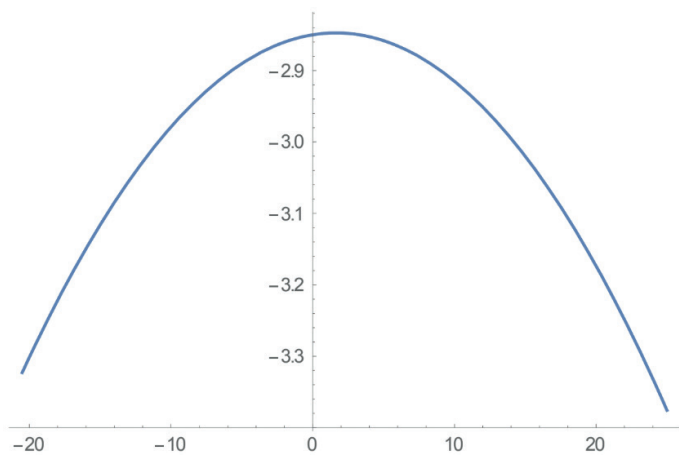
No tocante aos investimentos sociais externos (TISE), a relação apresentou-se invertida com uma função quadrática com concavidade para cima (curva U). Isto demonstra uma relação entre estes investimentos que minimizam a taxa de crescimento das receitas líquidas.

Ao analisar a Figura 4, pode-se perceber que a relação negativa entre os investimentos sociais externos e a taxa de crescimento da receita líquida se apresenta até um nível crítico de aproximadamente R$ 2.629,54. Desta forma, as firmas situadas nos percentis aproximadamente acima 10% apresentam uma relação positiva com a taxa de crescimento das receitas líquidas.

1 Simulação a partir dos resultados do modelo considerando constantes as demais variáveis – relação parcial.

Figura 4 - Relação entre os investimentos sociais externos e o crescimento das receitas líquidas, *coeteris paribus*

Fonte: Autoria própria

Uma relação quadrática com concavidade para baixo foi percebida com os investimentos ambientais (Figura 5), embora esta relação não tenha se evidenciado estatisticamente significativa.

Figura 5 - Relação entre os investimentos ambientais e o crescimento das receitas líquidas, *coeteris paribus*

Fonte: Autoria própria

O poder de explicação no modelo, a partir do R^2, revela que 14,22% das variações na taxa de crescimento das receitas líquidas são explicadas pelas variáveis do modelo. Embora o poder de explicação tenha se revelado relativamente baixo, os dois tipos de investimentos sociais (internos e externos) apresentaram elevada associação estatística com a variável dependente. O teste de Hausman revelou que as diferenças nos parâmetros entre os métodos efeitos fixos e aleatórios são sistemáticos, indicando uma correlação significativa entre os fatores de heterogeneidade (efeitos fixos), a amostra e os regressores. Neste caso, a rejeição da hipótese nula indica que o método mais apropriado consiste na técnica de efeitos fixos, uma vez que esta abordagem controla melhor os possíveis sinais de endogeneidade associada a exclusão dos efeitos fixos – erro de especificação no modelo.

O teste de heterogeneidade demonstrou rejeitar a hipótese nula de variância homocedástica ao nível de 1%. Já com relação ao teste de autocorrelação, o resultado apontou que os resíduos do modelo apresentam relação com sua defasagem de primeira ordem, rejeitando a hipótese nula de ausência de autocorrelação serial (rejeita a 1%). Uma vez identificado estes problemas foi procedida à devida correção das falhas de pressupostos estatísticos por meio do estimador de White com resíduos agrupados. Para isto, na leitura da tabela foi usado o termo robusto, a fim de identificar que o resultado reportado é um resultado corrigido e confiável.

Por fim, a estatística F revelou que, embora os parâmetros de determinadas variáveis ($\ln(TIMA)$ e $\ln(TIMA)^2$) não tenham apresentado evidência de significância estatística, o modelo conjuntamente apresentou ser significativo.

5.2.2 Crescimento das receitas operacionais e sua relação com os investimentos socioambientais

Tabela 4 - Resultado do modelo – Crescimento das receitas operacionais.

VARIÁVEIS DEPEND.	**Var. Independ.: g(RO)** *Efeitos Fixos Robusto*
ln(TISI)	1,087***
	(0,303)
$ln(TISI)^2$	-0,0602***
	(0,0111)
ln(TISE)	-0,322***
	(0,0521)
$ln(TISE)^2$	0.0201***
	(0,00326)
ln(TIMA)	0.0694
	(0,155)
$ln(TIMA)^2$	-0.00215
	(0,0111)
Constante	-3,781**
	(1,735)
R-squared	0,1760
Efeitos Fixos	-
Firma	SIM
Hausman test	46,87
p-value	0,0000
Heterosk. Test	$1,5x10^7$
p-value	0,0000
Autocorr. Test	1,172
p-value	0,2823
F	44,85
p-value	0,0000

Nota: Os valores em parêntesis representam as estimativas de erro-padrão. Os asteriscos *,**,*** representam os níveis de significância 10%, 5%, 1%, espectivamente. Na presença de heterocedasticidade e/ou autocorrelação foi aplicado o corretor de White/Huber/Sandwich com resíduos agrupados por unidade de corte transversal (firmas) na matriz de variância-covariância, objetivando alcançar estimativas dos parâmetros eficientes e da classe HAC (*Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent Covariance Matrix*)

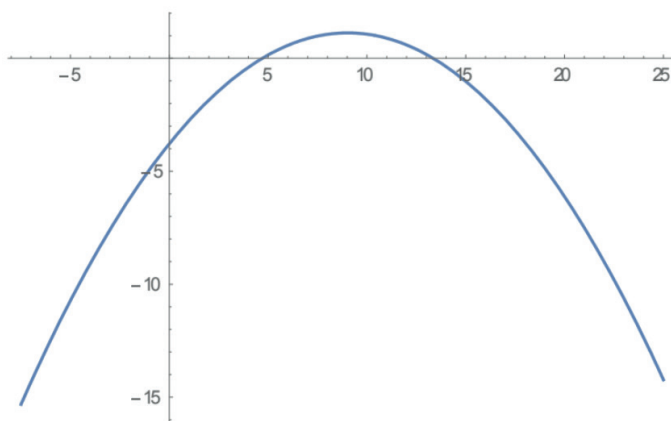
Fonte: Autoria Própria

Considerando-se o modelo econométrico para obtenção da taxa de crescimento da receita operacional apresentado em (Eq. 2) e substituindo-se seus parâmetros pelos seus valores estimados correspondentes, pode-se obter a seguinte equação final para esse tipo de receita:

$$\begin{aligned} \boldsymbol{g}(\boldsymbol{RO}) = -\mathbf{3.781} - \mathbf{0.322}\, \boldsymbol{ln}(TISE)_{\boldsymbol{ijt}} + \mathbf{0.0201}\, [\boldsymbol{ln}(TISE)_{\boldsymbol{ijt}}]^{\mathbf{2}} \\ + \mathbf{1.087}\, \boldsymbol{ln}(TISI)_{\boldsymbol{ijt}} - \mathbf{0.0602} [\boldsymbol{ln}(TISI)_{\boldsymbol{ijt}}]^{\mathbf{2}} \\ + \mathbf{0.0694}\, \boldsymbol{ln}(TIMA)_{\boldsymbol{ijt}} - \mathbf{0.00215}\, [\boldsymbol{ln}(TIMA)_{\boldsymbol{ijt}}]^{\mathbf{2}} \end{aligned} \qquad \text{(Eq.6)}$$

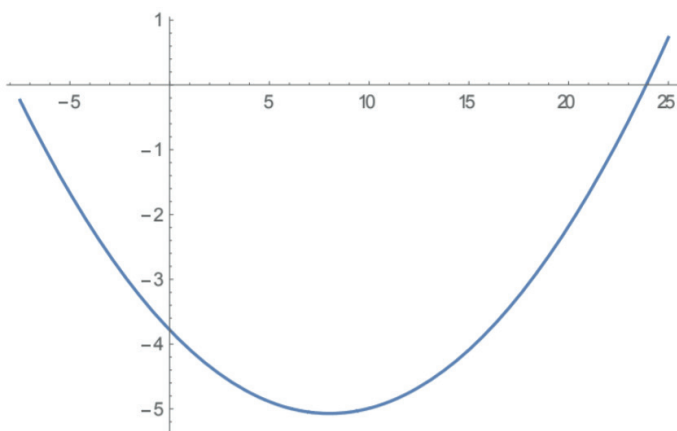
Conforme os resultados da Tabela 4, com exceção das variáveis *In*(*TIMA*), *In*$(TIMA)^2$ e a constante da equação todos os demais parâmetros apresentaram sinais de significância ao nível de 1%. A constante estimada apresentou um sinal de significância ao nível de 5%, enquanto que os parâmetros estimados das variáveis *In*(*TIMA*) e *In*$(TIMA)^2$ e não se apresentaram estatisticamente significativos.

No tocante aos investimentos sociais internos (TISI), sua relação com o crescimento das firmas apresentou-se não linear e com um formato U-invertida (Figura 6). Neste caso, o nível de investimento que maximiza a taxa de crescimento das receitas operacionais corresponde a um valor estimado de aproximadamente R$ 8.335,17. Tal valor encontra-se abaixo da média e da mediana obtida na variável, sugerindo que as firmas situadas nos percentis 10%-25% apresentam melhor relação no uso destes investimentos com fins de maximização no crescimento das receitas operacionais.

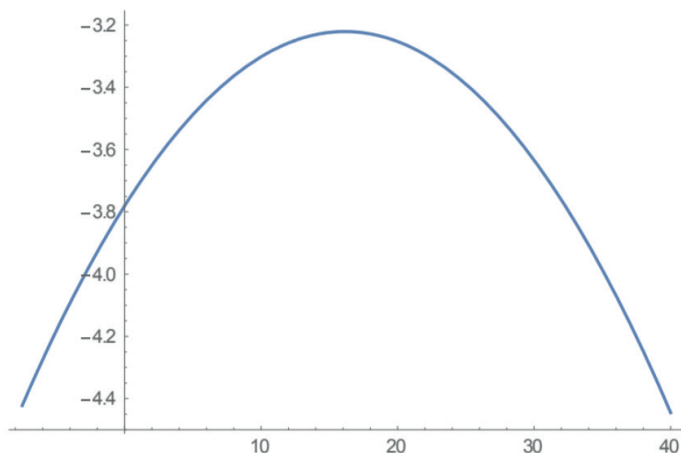
Figura 6 - Relação entre os investimentos sociais internos e o crescimento das receitas operacionais, *coeteris paribus*.

Fonte: Autoria própria

Considerando os investimentos sociais externos (TISE), a relação apresentou-se invertida com uma função quadrática com concavidade para cima (curva U). Isto demonstra uma relação entre estes investimentos que minimizam a taxa de crescimento das receitas líquidas.

Ao analisar a Figura 7, pode-se perceber que a relação negativa entre os investimentos sociais externos e a taxa de crescimento da receita líquida se apresenta até um nível crítico de aproximadamente R$ 3.010,77. Desta forma, as firmas situadas nos percentis aproximadamente acima de 10% apresentam uma relação positiva com a taxa de crescimento das receitas líquidas.

Figura 7 - Relação entre os investimentos sociais externos e o crescimento das receitas operacionais, *coeteris paribus*

Fonte: Autoria própria

Embora a relação entre os investimentos ambientais e a receita operacional não tenha se evidenciado estatisticamente significativa, foi percebida uma relação quadrática com concavidade para baixo (Figura 8).

Figura 8 - Relação entre os investimentos ambientais e o crescimento das receitas operacionais, *coeteris paribus*

Fonte: Autoria própria

O poder de explicação do modelo, a partir do R^2, revela que 17,60% das variações na taxa de crescimento das receitas operacionais são explicadas pelas variáveis do modelo. Assim como na análise realizada na secção anterior, embora o poder de explicação tenha se revelado relativamente baixo, os dois tipos de investimentos sociais (internos e externos) apresentaram elevada associação estatística com a variável dependente. O teste de Hausman, bem como na análise da secção anterior, indicou uma correlação significativa entre os fatores de heterogeneidade (efeitos fixos), a amostra e os regressores. Assim, com a rejeição da hipótese nula, o método mais apropriado consiste na técnica de efeitos fixos, a fim de otimizar o controle dos possíveis sinais de endogeneidade associados à exclusão dos efeitos fixos.

O teste de heterogeneidade demonstrou rejeitar a hipótese nula de variância homocedástica ao nível de 1%. Em relação ao teste de autocorrelação, o resultado apontou que os resíduos do modelo não apresentam relação com sua defasagem de primeira ordem, aceitando-se ao nível de 1% a hipótese nula de ausência de autocorrelação serial. Conforme explicado na seção 5.2.1, uma vez identificado estes problemas foi procedida à devida correção das falhas de pressupostos estatísticos por meio do estimador de White com resíduos agrupados, a fim de reportar resultados corrigidos e confiáveis.

A estatística F revelou que, embora os parâmetros de determinadas variáveis (ln(TIMA) e $\ln(TIMA)^2$) não tenham apresentado evidência de significância estatística, o modelo conjuntamente apresentou ser significativo.

5.3 DISCUSSÃO COM RECENTES PESQUISAS

A partir dos resultados obtidos e o cruzamento deste com outros recentes estudos pode-se analisar a justificativa para os comportamentos verificados.

Com base nos resultados obtidos com a análise descritiva e aplicação do modelo pode-se verificar que as organizações direcionavam um alto volume de investimento para o público social externo (TISEs) em detrimento dos demais, chegando o valor médio desse, como já citado, a representar aproximadamente quatro vezes o valor médio dos investimentos sociais internos e trinta vezes os ambientais.

Tal valor pode-se justificar na urgência vivenciada pelas empresas em mostrar para a sociedade seu envolvimento com os interesses sociais. Conforme argumentado por Wang et al. (2014), muito mais do que uma tendência popular, tais investimentos melhoram a reputação da empresa, apresentando-se como um aspecto significativo no núcleo de sua competitividade.

Apesar de diversas análises indicarem que as firmas que buscam um melhor desempenho ambiental, alcançam uma consequente melhoria do seu desempenho econômico, pôde-se verificar um baixo volume de investimentos em tais aspectos. Uma justificativa para a tímida aplicação de investimentos ambientais pode ser aferida através do fato que a adoção de uma postura ambientalmente responsável incorre em custos e mudanças organizacionais, não sendo simples para as firmas, de acordo com Sueyoshi e Goto (2009), o alcance simultâneo, em curto prazo, da proteção ambiental e desempenho financeiro.

No que se refere aos níveis de correlação, foi verificado que tanto em relação à taxa de crescimento da receita líquida quanto à taxa de crescimento da receita operacional, todos os valores de *r* para os investimentos socioambientais apresentaram-se positivos, não nulos e com graus de correlação altos ou muito fortes indicando a existência relação entre a taxa de desempenho econômico e os investimentos socioambientais.

A forte correlação dos investimentos sociais externos, como já citado, se justifica por sua ligação aos aspectos de competitividade e reputação da firma. Já em relação à alta correlação dos investimentos sociais internos com o desempenho econômico da firma, pode ser fundamentada, conforme Orellano e Quiota (2011), na existência de uma relação de causalidade entre os aspectos, uma vez que os investimentos em stakeholders primários contribuem para o desempenho econômico-financeiro.

Considerando-se os investimentos sociais internos e externos, os elevados graus de correlação obtidos implicam, segundo Preston e O'Bannon (1997), em um achado consistente em favor dos argumentos levantados na teoria dos stakeholders, mostrando que entre os objetivos sociais e econômicos existe uma conexão positiva e não uma relação de conflito, corroborando com as ideias defendidas por Jensen (2001), Campbell (1997) e Porter e Kramer (2002).

Para ambos os indicadores de desempenho financeiro, os investimentos ambientais apresentaram grau de correlação alto e positivo, confirmando o argumento de Porter e Kramer (2002) que, no longo prazo, os investimentos sociais e ambientais trazem resultados financeiros positivos para a organização.

Críticas crescentes sugerem uma relação pouco precisa entre os investimentos socioambientais e o desempenho das empresas. A exemplo disto, Karnani (2010) sugere um conflito nos interesses sociais e nos lucros das firmas, uma vez que as empresas tendem sempre a escolher estratégias que visam atender aos interesses dos acionistas (*shareholders*) em detrimento do interesse público, caso tais interesses apresentem direções opostas. Contudo, muitas firmas investem em tais atividades levando em consideração que os consumidores aumentam a sua propensão a pagar em produtos cujas firmas geram benefícios públicos através de suas atividades. Desta forma, a disposição a pagar é condicionada não apenas pelos benefícios privados do consumo, mas também nas possibilidades de auferir retornos de bem estar em decorrência de um maior consumo de bens públicos (Bagnoli e Watts (2003), Baron (2001)). Baseado nesta percepção, Wagner e Schaltegger (2004), Siegel e Vitaliano (2007) argumentaram que a relação entre tais investimentos e o desempenho das empresas tem sido apresentada em estudos empíricos com resultados bastante heterogêneos, cuja relação se apresente tanto positiva quanto negativa, dependendo do nível de investimento aplicado pela firma (WEBER, 2008).

A partir da análise dos resultados do modelo verificou-se que, com base nas hipóteses do presente estudo e as pesquisas realizadas por Kuznets (1955) e Weber (2008), apenas os investimentos sociais internos e ambientais apresentaram um padrão U-invertido de relacionamento com as taxas de desempenho econômico, enquanto que os investimentos sociais externos apresentaram um padrão U de relacionamento, com seu nível crítico, ao contrario dos demais investimentos analisados, expressando o valor a partir do qual as empresas terão retorno positivo sobre seu desempenho econômico.

O formato obtido para os TISEs pode ser justificado tendo em vista que o retorno dos investimentos sociais externos, diferente dos demais considerados, não é apropriado de imediato pela firma, somente atingindo o seu momento de alinhamento sob um considerável volume e em longo prazo, ou seja, sendo necessária a aplicação de um determinado valor de investimento, bem como de um prazo para o consumidor oferecer a resposta de tais aplicações. O momento de alinhamento representa o ponto a partir do qual a empresa se apropria do conhecimento necessário para aplicação dos seus investimentos de forma eficiente para o crescimento da firma. Além disso, tal comportamento ocorre pela possível saturação inerente às atividades internas de produção, que postergam os resultados dos investimentos sociais externos. Tais resultados divergem apenas em relação aos TISEs quanto ao estudo de Weber (2008), segundo a qual os investimentos socioambientais apresentam um padrão U-invertido, com efeito sobre o desempenho econômico variando conforme a situação da firma sobre a curva.

Assim, sintetizando-se os resultados obtidos, e com base nos estudos elencados na seção 2.5 que trata das pesquisas empíricas sobre a relação entre o desempenho socioambiental e econômico-financeiro, pode-se verificar que o presente estudo apresentou resultados pertinentes e com embasamento estatístico e teórico sólidos que apresenta o comportamento da relação entre os investimentos socioambientais e a taxa de desempenho econômico das firmas, possibilitado, a partir da análise do comportamento dos investimentos das firmas e dos níveis críticos de investimento que estas possam realinhar a dinâmica de seus investimentos com sua estratégia de forma a otimizar o seu retorno econômico.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A conscientização quanto à importância da revisão de conceitos e alteração na postura quanto à preservação do meio, associadas aos novos requisitos dos consumidores, têm exigido das firmas uma gestão mais ética e responsável, não somente focada em questões econômico-produtivas, mas engajada em iniciativas socioambientais.

Pesquisas recentes vêm evidenciando importância destes investimentos nas questões sociais e ambientais, não só como uma função social das firmas, mas uma estratégia competitiva de diferenciação capaz de atrair o mercado consumidor e trazer retorno sobre seu desempenho econômico-financeiro. De acordo com Trevisan (2002), o diferencial para o sucesso e faturamento de uma firma já não está atrelada a qualidade de seus produtos, mas na imagem que esta manifesta e conota para o consumidor. Assim as práticas de responsabilidade social ligam-se aos interesses dos empresários e se inserem no contexto estratégico da firma (MILANI FILHO, 2008).

A partir do levantamento bibliográfico foi possível perceber a ausência de um consenso quanto ao nível de relação entre os investimentos socioambientais e o desempenho das firmas. Estudos apontam uma relação direta entre tais fatores, porém condicionadas ao nível de investimento, conforme defendido por Weber (2008) que argumenta que o desempenho econômico de uma organização parece depender da sua estratégia. Isto ocorre, pois as limitações de recursos cujas empresas se defrontam impõe uma importante restrição em seus investimentos, sendo que o aumento do investimento socioambiental implica em um custo de oportunidade de se investir em outros projetos.

Neste sentido, o presente estudo teve como objetivo fim a analise da relação entre os investimentos socioambientais e a taxa de crescimento econômico de empresas brasileiras, contribuindo para a ampliação do conhecimento sobre a temática. Para isso, com base nos objetivos específicos do trabalho, foram coletadas informações relativas aos investimentos socioambientais de 130 empresas nacionais com dados publicados no balanço social entre os anos 2000 e 2008, foram definidas as métricas de desempenho socioambientais e econômicas das firmas para a elaboração, estimação e teste estatístico do modelo econométrico.

Tal modelo estimado representou a forma funcional (a 1% de significância) a partir da qual foram obtidas as informações para análise do relacionamento entre os investimentos socioambientais e a taxa de crescimento da firma, respondendo o primeiro dos questionamentos, apresentados na introdução (Capítulo 1), que motivaram o desenvolvimento do estudo.

A partir da compreensão do efeito e nível de relacionamento entre tais aspectos, conforme apresentado no tópico 5.2, pode-se estimar o nível de investimento (nível crítico) que maximiza o desempenho econômico de uma firma, com base no qual os investidores podem otimizar a dinâmica de seus investimentos elevando-os ou reduzindo-os de forma

a alcançar o ponto ótimo para otimização do desempenho da firma e do seu retorno econômico-financeiro, atingindo-se o ultimo objetivo específico e respondendo a segunda questão problema do estudo.

Considerando-se a primeira hipótese levantada no estudo e com base nos resultados alcançados, foi possível visualizar que para ambas as taxas de crescimento econômico da firma (receita líquida e receita operacional), os investimentos socioambientais apresentaram um padrão não linear em seu relacionamento. Porém, os investimentos sociais internos (TISI) e ambientais (TIMA) apresentaram uma curva aproximando-se do padrão U-invertido, conforme as contribuições de Kuznets (1955). Os investimentos sociais externos (TISE) apresentaram um padrão de relacionamento com formato U, rejeitando-se assim a primeira hipótese, que fica condicionada à natureza do investimento.

A segunda hipótese do trabalho supõe que o efeito dos investimentos socioambientais no desempenho da firma dependa do valor aplicado pelas mesmas, apresentando nos níveis baixo um impacto positivo e nos níveis superiores um impacto desde o padrão neutro ao negativo. Conforme analisado, no que se refere ao fato do desempenho econômico ser decorrente do nível de investimento aplicado, tal assertiva é coerente para todos os tipos de investimentos analisados, uma vez que, tendo em vista os níveis críticos e conforme o padrão de relacionamento, um aumento ou redução no valor aplicado pela firma influencia na sua taxa de crescimento econômico. Porém, considerando-se que a hipótese foi levantada tendo como pressuposto que todos os investimentos analisados apresentariam um padrão U-invertido de relacionamento, o diferente padrão obtido para os TISEs acarreta a rejeição da segunda hipótese, uma vez que o seu nível crítico, ao contrario dos demais investimentos analisados, expressa o valor a partir do qual as empresas terão retorno positivo sobre seu desempenho econômico.

Nesse sentido, pode-se aferir que, buscando a otimização da dinâmica de investimentos, enquanto os TISIs e os TIMAs estabelecem com seus níveis críticos um limite para os investimentos, os TISEs indicam o nível mínimo a partir do qual o impacto sobre a taxa de crescimento se torna positiva, não se obtendo no presente estudo limites para os mesmos. Isso ocorre, conforme explicado no tópico 5.2, pois os TISEs não são rapidamente apropriados pela firma, somente atingindo o seu momento de alinhamento sob um considerável volume e em longo prazo. O comportamento desde um padrão neutro a um negativo dos TISIs e TIMAs acima do nível crítico, pode se dar em decorrência da pouca capacidade da firma em alinhar seus interesses econômicos aos investimentos de responsabilidade social. Assim, tais análises corroboram com as observações levantadas por Mcwilliams e Siegel (2001) e Weber (2008), para os quais a influencia dos investimentos socioambientais sobre o desempenho econômico da firma depende da estratégia adotada pela mesma.

Segundo Ashley (2005) as organizações tem buscado formas de avaliar o seu nível de responsabilidade social, demandando a utilização de um modelo conceitual e

analítico para mensuração. A partir da análise de estudos empíricos sobre a relação entre o desempenho socioambiental e o econômico-financeiro das firmas, apresentadas no tópico 2.5, pode-se aferir que além de apresentarem diferentes abordagens conceituais, utilizam-se de diferentes metodologias para a análise de seus pressupostos, dificultando a opção por um modelo confiável para análise. Para o alcance dos objetivos propostos e em resposta aos questionamentos que motivaram a pesquisa, o presente estudo propôs um modelo funcional, estimado com base em diferentes testes estatísticos, conforme apresentado no capítulo 4 e no tópico 5.2, com resultados ao nível de 1% de significância, apresentando metodologia com elevado nível de confiança para a realização de estudos posteriores.

Dada às considerações apresentadas e a visualização das diferentes padrões de relacionamento entre os investimentos socioambientais e o desempenho econômico da firma, uma pesquisa futura seria uma investigação quanto aos padrões de relacionamento e níveis de investimento que otimiza o desempenho econômico, estratificando a base de dados e as análises conforme os diferentes tipos de firma ou setores da economia. Outra sugestão para estudos futuros seria a consideração de períodos maiores de registros financeiros a fim de verificar se no longo prazo a curva dos TISEs permanece em formato U ou apresenta-se um nível crítico de investimento máximo.

A principal dificuldade enfrentada durante a pesquisa foi o reduzido número de empresas de capital aberto que divulgam seus dados financeiros no balanço social e de forma constante, dado que uma reduzida quantidade de empresas divulgaram seus balanços acima de cinco anos do período analisado. Além disso, os dados mais recentes do balanço social datam do ano de 2008.

REFERÊNCIAS

AGUIAR, L. de S. Responsabilidade social empresarial na prática: o papel da comunicação organizacional. **Novos olhares**. São Paulo, v.17, jan./jun. 2006.

ALVES, T. A.; RIBEIRO, F.; TAFFAREL, M. **Responsabilidade social corporativa e desempenho econômico-financeiro das empresas de energia elétrica listadas na Bovespa.** In: Congresso Internacional de Administração 2014. Ponta Grosa, 2014.

ARANTES, E. Investimento em responsabilidade social e sua relação com o desempenho econômico das empresas. **Conhecimento Interativo**. São José dos Pinhais, v. 2, n. 1, p. 03-09, jan./jun. 2006.

ASHLEY, P. A. (Coord.). Ética e Responsabilidade Social nos Negócios. São Paulo: Saraiva, 2005.

ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Curso de administração financeira: manual do mestre.** São Paulo: Atlas, 2009.

AUSTIN, J. E. **The Collaboration Challenge: How Nonprofits and Business Succeed through Strategic Alliances**. San Francisco: Jossey-Bass Publishers, 2000.

BAGNOLI, M.; WATTS, S. Selling to socially responsible consumers: Competition and the private provision of public goods. **Journal of Economics and Management Strategy**, v. 12, p. 419-445. 2003.

BARON, D. Private politics, corporate social responsibility and integrated strategy. **Journal of Economics and Management Strategy**, v. 10, p. 7-45. 2001.

BASTOS, D. D. et al. A relação entre o retorno das ações e as métricas de desempenho: Evidências empíricas para as companhias abertas no brasil. **Revista de Gestão USP**. São Paulo, v. 16, n. 3, p. 65-79, jul./set. 2009.

BERNARDO, D. C. dos R. et al. **Balanço social não é vitrine? Um estudo dos demonstrativos sociais das companhias de capital aberto no Brasil**. In: V SEGeP, Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia. Resende, 2014.

BNDES. (2013) **Responsabilidade Social e Ambiental.** Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES_Transparente/Responsabilidade_Social_e_Ambiental/>. Acesso em: 07 out. 2013.

BOAVENTURA, J. M. G. et al. Teoria dos stakeholders e teoria da firma: um estudo sobre a hierarquização das funções-objetivo em empresas brasileiras. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 11, n. 32, jul./set. 2009.

BORBA, P. da R. F. **Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil**. In: 30º Encontro da ANPAD. Salvador, 2006.

BOWEN, H.R. **Social Responsibilities of the businessman.** Nova Iorque: Harper & Brothers Publishers, 1953.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; ALLEN, F. **Princípios de finanças corporativas.** 8. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2008.

BREUSCH, T. S.; PAGAN, A. R. A simple test for heteroscedasticity and random coefficient variation. **Econometrica**, v. 47, p. 1287–1294, 1979.

BRUNI, A. L.; FAMÁ, R. **A matemática das Finanças.** 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2007.

CAMARGOS, M. A. de; COUTINHO, E. S. A teoria da firma e a fundamentação teórica para fusões e aquisições: uma análise de suas interfaces. **RAC-Eletrônica**. Curitiba, v. 2, n. 2, mai./ago. 2008.

CAMERON, A. C.; TRIVEDI, P. K. **Microeconometrics: Methods and Applications.** New York: Cambridge University Press, 2005.

CAMPBELL, A. Stakeholders: the Case in Favour. **Long Range Planning**, vol. 30, n. 3, p. 446-449, 1995.

CARRIJO, B. T.; MALAQUIAS, R. F. Relação entre responsabilidade social corporativa e indicadores de desempenho de empresas integrantes e não-integrantes do ISE 2010/2011. **FACEF Pesquisa: Desenvolvimento e Gestão,** vol. 15, n.1, p. 62-75, jan./abr. 2012.

CARROL, A. B. The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders. **Business Horizons**, vol. 34, n.4, 1991.

______________. A three-dimensional conceptual model of corporate performance. **Academy of Management Review**, v. 4, n. 4, p. 497-505, 1979.

______________; BUCHHOLTZ, A. K. **Business and society: Ethics and stakeholder management**, 6 ed., Mason, OH: Thomson South-Western, 2006.

______________; SHABANA, K. M. The Business Case for Corporate Social Responsibility: A Review of Concepts, Research and Practice. **International Journal of Management Reviews**, v. 12, n. 1, p. 85-105, 2010.

CARVALHO, R. C. de. **Responsabilidade Social Empresarial: Shell e BP.** In: XXV Congresso Brasileiro de Ciências da Comunicação. Salvador, 2002.

COASE, R. H. (1991) **Prize Lecture: The Institutional Structure of Production**. Disponível em: <http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1991/coase-lecture.html> Acesso em: 29 out. 2014.

______________. The nature of the firm. **Economica**, New Series, vol. 4, n. 16, p. 386-405, Nov. 1937.

COOK, R. D.; WEISBERG, S. Diagnostics for heteroscedasticity in regression. **Biometrika**, v. 70, p. 1–10, 1983.

CUNHA, A. M. Notas Para a Constituição de uma Abordagem Alternativa da Firma. **Perspectiva Econômica**. São Leopoldo, v. 32, n.99, p. 47-58. 1997.

DAVIS, K. Can Business Afford to Ignore its Social Responsibilities? **California Management Review**, vol. 2, n. 3, p. 70-76, 1960.

DENG, X.; KANG, J.-K.; LOW, B. S. Corporate social responsibility and stakeholder value maximization: Evidence from mergers. **Journal of Financial Economics**, v. 110, n. 1, p. 87–109, 2013.

DIAS, R. **Gestão ambiental: responsabilidade social e sustentabilidade.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

DONAIRE, D. Considerações Sobre a Influência da Variável Ambiental na Empresa. **RAE - Revista de Administração de Empresas**, v. 34, n. 2, p. 68-77, 1994.

DOSI, G. **Tecnical Change and Industrial Transformation.** Londres: Macmillan, 1984.

DRUCKER, P. F. **Fator Humano e desempenho: o melhor de Peter F. Drucker sobre administração.** São Paulo: Pioneira, 1981.

FAMÁ, R.; BARROS, L. A. B. de C. Q de Tobin e seu uso em finanças: aspectos metodológicos e conceituais. **Caderno de Pesquisas em Administração.** São Paulo, v. 07, n. 4, out./dez. 2000.

FERREIRA, R. do N. et al. Investimentos Sociais e Riqueza Gerada: Uma Análise a Partir do Balanço Social. **PRETEXTO**. Belo Horizonte, v. 12, n. 4, out./dez. 2011.

FISCHER, R. M. Estado, Mercado e Terceiro Setor: uma análise conceitual das parcerias intersetoriais. **R. Adm**. São Paulo, v. 40, n. 1, jan./fev./mar. 2005.

FOWLER, S. J.; HOPE, C. A critical review of sustainable business indices and their impact. **Journal of Business Ethics**, v. 76, n. 3, p. 243–252, 2007.

FREEMAN, R.E. The politics of stakeholders theory: some future directions. **Business Ethics Quarterly**, v. 4, n. 4, p. 409-422, out. 1984.

FRIEDMAN, M. The social responsibility of business is to increase its profits. **The New York Times Magazine**, p. 122-126, set. 1970.

GIL, Antônio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisas**. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GONÇALVES, J. P. **Desempenho Organizacional.** In: Seminário Econômico. São Paulo, n. 815, 2002.

GREMAUD, A. P. et al. **Manual de economia.** 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

GUJARATI, D. N. **Econometria Básica.** 4 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

HAIR, J., JR.; BABIN, B.; MONEY, A., H.; SAMOUEL, P. **Fundamentos de Métodos de Pesquisa em Administração.** Porto Alegre: Bookmann, 2005.

HART, O. An economist's perspective on the theory of the firm. **Columbia Law Review**, New York, v.89, n.7, 1989.

HAUSMAN, J. A. Specification Tests in Econometrics. **Econometrica**, v. 46, n. 6, p. 1251–1271, 1978.

HOLANDA, A. P.; OLIVEIRA, J. D. de; CARDOSO, V. I. da C. **Criação de valor das organizações frente aos investimentos em responsabilidade social corporativa: um estudo do setor bancário brasileiro.** In: 10º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. São Paulo, 2010.

INSTITUTO ETHOS. **Percepção do Consumidor Brasileiro.** São Paulo: Instituto Ethos, 2002.

_________________. **Responsabilidade Social Empresarial nos Processos Gerenciais e nas Cadeias de Valor** / [Benjamim S. Gonçalves (coordenação e edição do texto)]. São Paulo: Instituto Ethos, 2006.

_________________; SEBRAE. **Responsabilidade Social Empresarial para Micro e Pequenas Empresas – Passo a Passo.** São Paulo: Instituto Ethos e Sebrae, 2003.

IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. **Pesquisa ação social das empresas do Brasil: quem são e onde estão.** 2ª ed. Brasília: Ipea/Disoc, 2005.

JENSEN, M. C. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. **Journal of Applied Corporate Finance.** New York, v. 14, n. 3, p. 8-12, 2001.

______________; MECKLING, W. H. Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade. **RAE-Clássicos.** Vol. 48, n. 2, abr./jun. 2008.

KAPLAN, S. R. Measuring manufacturing performance: a new challenge for managerial accounting research. **The Accounting Review**, vol. 58, n. 54, p. 686-705, 1983.

______________, NORTON P. D. **A estratégia em ação: balanced scorecard.** 4 ed. Rio de Janeiro: Campus, 1997, p.344.

KARNANI, A. (2010) The Case against Corporate Social Responsibility. **Wall Street Journal.** Disponível em: <http://online.wsj.com/articles/SB10001424052748703338004575230112664504890> Acesso em: 08 out. 2014.

KERSTENETZKY, J. **Firmas e mercados: Uma abordagem histórico-institucional ao problema da coordenação.** Rio de Janeiro, IEI/UFRJ, 1995. (Tese de Doutorado.)

KROETZ, C. E. S. **Balanço Social: Teoria e Prática.** São Paulo: Atlas, 2000.

KUZNET, S. Economic Growth and Income Inequality. **American Economic Review**, v. 45, p. 1-28, 1955.

MACHADO, M. A. V.; MACHADO, M. R. Responsabilidade social impacta o desempenho financeiro das empresas? **Advances in Scientific and Applied Accounting**. São Paulo, v.4, n.1, p.2-23, 2011.

MARREWIJK, M. V. Concepts and definitions of CSR and corporate sustainability: Between agency and communion. **Journal of Business Ethics**, v. 44, p. 95-105. 2003.

MANKIW, N. G. **Introdução à economia.** São Paulo: Cengage Learning, 2009.

MARINS, L. M. Economia, tecnologia e inovação da teoria da firma à gestão da inovação tecnológica. **Revista Eletrônica de Ciência Administrativa.** Campo Largo, v. 6, n. 1, mai. 2007.

MARSHALL, A. **Princípios de economia.** Vol. 1. São Paulo: Abril Cultural, 1982.

MARTINS, E. **Contabilidade de custos.** 9ª ed. São Paulo: Atlas, 2006.

MATOS, J. G. R.; MATOS, R. M. B.; ALMEIDA, J. R. de. **Análise do Ambiente Corporativo: Do caos organizado ao planejamento estratégico das organizações.** Rio de Janeiro: E-papers, 2007.

MCWILLIAMS, A.; SIEGEL, D. Corporate social responsibility: a theory of the firm perspective. **Academy of Management Review**, v. 26, n. 1, p. 117-128, 2001.

MILANI FILHO, M. A. F. Responsabilidade social e investimento social privado: entre o discurso e a evidenciação. **R. Cont. Fin.** São Paulo, v. 19, n. 47, mai./ago., p. 89-101. 2008.

MILL, J. S. **Princípios de economia política.** São Paulo: Nova Cultural, 1983.

MILLER, M. H.; MODIGLIANI, F. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. **The Jornal Of Business**, v. 34, n. 4, out. 1961.

MOORE, G. Corporate social and financial performance: an investigation in the UK supermarket industry. **Journal of Business Ethics**, v. 34, p. 299-315, 2001.

NEELY, A.; GREGORY, M.; PLATTS, K. Performance measurement system design: A literature review and research agenda. **International Journal of Operations & Producy Management**, v. 15, p.80 – 116, 1995.

NELSON, R . & WINTER, S. In search of useful theory of inovations. **Research Policy**, v.6, n. 1, p.37-76, jan. 1977.

NOGUEIRA, C. E. A. Lucro ou Filantropia: uma leitura crítica sobre as ambigüidades da Responsabilidade Social Empresarial. **Revista Estação Científica**. Juiz de Fora, v.1. 2004.

ORELLANO, V. I. F.; QUIOTA, S. Análise do retorno dos investimentos socioambientais das empresas brasileiras. **RAE**. São Paulo, v. 51, n. 5, set./out. 2011.

ORTAS, E.; MONEVA, J. M.; SALVADOR, M. Does socially responsible investment equity indexes in emerging markets pay off? Evidence from Brazil. **Emerging Markets Review**, v. 13, p. 581–597, 2012.

PENROSE, E. T. **Teoria del crecimento de la empresa**. Madrid: Aguilar, 1962.

PIKETTY, T. **O Capital - No Século XXI**. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2014. 672 p.

PORTER, M. E.; KRAMER, M. R. The competitive advantage of corporate philanthropy. **Harvard Business Review**. 2002.

PORTER, M. E.; LINDE, C. van der. Green and competitive: ending the stalemate. **Harvard Business Review**, v. 73, n. 5, p. 119-134, 1995.

PRESTON, L. E.; O'BANNON, D. P. The corporate social-financial performance relationship. **Business and Society**, v. 36, n. 4, p. 419-429, 1997.

RENNEBOOG, L.; TER HORST, J.; ZHANG, C. Socially responsible investments: institutional aspects, performance, and investor behavior. **Journal of Banking & Finance**, v. 32, n. 9, p. 1723–1742, 2008.

RODRIGUES, J. A.; MENDES, G. de M. **Governança corporativa: estratégia para geração de valor.** Rio Janeiro: Qualitymark, 2004.

SALZMANN, O.; IONESCU-SOMERS, A.; STEGER, U. The business case for corporate sustainability: Literature review and research options. **European Management Journal,** v. 23 n. 1, p. 27–36, 2005.

SANTOS, E. R. Responsabilidade Social ou Filantropia? **Revista Fae Business**, n. 9, set. 2004.

SCHUMPETER, J. A. **Teoria do desenvolvimento econômico.** São Paulo: Abril Cultural, 1982.

SCHWARTZ, M.; CARROLL, A. B. Corporate Social Responsibility: a three-domain approach. **Business Ethics Quarterly**, v. 13, n. 4, p. 503-530, 2003.

________________________________. Integrating and unifying competing and complementary frameworks: the Search for a common core in the business and society field. **Business Society**, v. 47, n. 2, p. 148-186, jun. 2008.

SIEGEL, D. S.; VITALIANO, D. F. An empirical analysis of the strategic use of Corporate Social Responsibility. **Journal of Economics & Management Strategy**, v. 16, n. 3, p. 773-792. 2007.

SILVA, A. et al. Responsabilidade social empresarial: análise da relação entre a receita líquida e os investimentos socioambientais da Petrobras. **Revista Produção Online**. Florianópolis, v.13, n. 1, p. 108-133, jan./mar. 2013.

SILVA, E. L.; MENEZES, E. M. **Metodologia da Pesquisa e Elaboração de Dissertação.** 4. Ed. rev. Atualizada. Florianópolis: UFSC, 2005.

SILVEIRA, A. D. M. da; YOSHINAGA, C. E. ; BORBA, P. da R. F. Crítica à teoria dos stakeholders como função-objetivo corporativa. **Caderno de Pesquisas em Administração**. São Paulo, v. 12, n. 1, p. 33-42, jan./mar. 2005.

SILVEIRA, M. do C. A. da C. (2003) **O que é responsabilidade social empresarial?** Disponível em: < http://www.fiec.org.br/artigos/social/responsabilidade_social_empresarial.htm/>. Acesso em: 05 jul. 2015.

SMITH, A. **A riqueza das nações: Investigação sobre sua natureza e suas causas**. Vol. 1. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

_________. **A riqueza das nações.** Vol. 1. São Paulo: Martins Fontes, 2003.

SOARES, S. V.; LANZARIN, J. ; PFITSCHER, E. D. Investimentos sociais e ambientais de uma instituição financeira: evidenciação por meio de balanço social. **Revista de Contabilidade e Controladoria. Curitiba**, v. 3, n. 2, mai./ago. 2011.

STATMAN, M. Socially responsible indexes. **Journal of Portfolio Management**, v. 32, n. 3, p. 100–109, 2006.

SUEYOSHI, T.; GOTO, M. Can environmental investment and expenditure enhance financial performance of US electric utility firms under the clean air act amendment of 1990? **Energy Policy**, v. 37, n. 11, p. 4819-4826, 2009.

TACHIZAWA, T. **Gestão socioambiental: estratégias na nova era da sustentabilidade /** Takeshy Tachizawa, Rui Otávio Bernardes de Andrade. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

TENÓRIO, F. G. (org). **Responsabilidade social empresarial: Teoria e Prática.** Rio de Janeiro: Editora FGV, 2004.

TIGRE, P. B. Inovação e teorias da firma em três paradigmas. **Revista de Economia Contemporânea.** Rio de Janeiro, n. 3, jan./jun. 1998.

___________. Paradigmas tecnológicos e teorias econômicas da firma. **Revista Brasileira de Inovação.** Campinas, v. 4, n. 1, jan./jun. 2005.

TINOCO, J. E. P. **Balanço social: uma abordagem da transparência e da responsabilidade pública das organizações.** São Paulo: Atlas, 2001

_________________; KRAEMER, M. E. P. **Contabilidade e gestão ambiental.** São Paulo: Atlas, 2004.

TORRES, C.; MANSUR, C. **Balanço social, dez anos: o desafio da transparência.** Rio de Janeiro: IBASE, 2008.

TREVISAN, F. A. Balanço social como instrumento de marketing. **RAE Eletrônica**, v. 1, n. 2, jul./dez. 2002.

VINHA, V. da. As empresas e o desenvolvimento sustentável: a trajetória da construção de uma convenção. In: MAY, P. H. (Org.). Economia do Meio Ambiente: teoria e prática. 2ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

WAGNER, M.; SCHALTEGGER, S. The effect of corporate environmental strategy choice and environmental performance on competitiveness and economic performance: An empirical study of EU manufacturing. **European Management Journal**, v. 22, n.5, p. 557–572, 2004.

WANG, W.-K. et al. Does corporate social responsibility influence the corporate performance of the U.S. telecommunications industry? **Telecommunications Policy**, v. 38, p. 580-591, 2014.

WOOLDRIDGE, J. M. **Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data.** Cambridge, MA: MIT Press, 2002.

WEBER, M. (2008) The business case for corporate social responsibility: A company-level measurement approach for CSR. **European Management Journal**, v. 26, p.247–261. 2008.

ZANITELLI, L. M. Capitalismo Brasileiro e Responsabilidade Social Empresarial. **Seqüência**. Florianópolis, n. 66, p. 83-112, jul. 2013.

VANESSA ELIONARA SOUZA FERREIRA OLIVEIRA: Doutoranda em Desenvolvimento e Meio Ambiente (PRODEMA) pela Universidade Federal Rural do Semi-Árido, desde o ano de 2020, está desenvolvendo a sua pesquisa direcionada ao Design da Cadeia de Suprimentos do Hidrogênio Verde, sob a perspectiva das abordagens de Avaliação do Ciclo de Vida. Mestre em Ambiente, Tecnologia e Sociedade (2016) pela Universidade Federal Rural do Semi-Árido, curso no qual desenvolveu o presente trabalho. Graduada em Engenharia de Produção (2014) e em Ciência e Tecnologia (2012) pela Universidade Federal Rural do Semi-Árido. Técnica em Informática pelo Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia do Rio Grande do Norte, campus Mossoró (2010). Possui trabalhos direcionados a área de Pesquisa Operacional, logística, mapeamento de cadeias produtivas, gestão da produção, gestão da sustentabilidade, matemática aplicada e programação. Atualmente compõe o quadro de servidores técnico-administrativos da Universidade Federal Rural do Semi-Árido.

LEONARDO ANDRADE ROCHA: Graduado em Economia (2005), Mestre em Economia Rural pela Universidade Federal do Ceará (2008) e Doutor em Desenvolvimento Econômico pelo IE/UNICAMP (2011). Tem experiência em inovação tecnológica, métodos quantitativos, matemática aplicada e modelos de crescimento (abordagens neoclássica e endógena - modelos de crescimento schumpeterianos). Atualmente, Professor Adjunto da Universidade Federal Rural do Semi-Árido. Member of Triple Helix Association por trabalho acadêmico em 2011, ganhador do 16° Prêmio BNB de Economia Regional/ANPEC em 2012 e 1° lugar, 2ª Edição do Prêmio Ministério da Fazenda de Economia em 2013.

FERNANDO PORFIRIO SOARES DE OLIVEIRA: Graduado em Cooperativismo pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (2001). Mestre em Engenharia de Produção pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (2006) e Doutor em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (2014). Desenvolve pesquisas em dois grupos: Laboratório de Gerencialismos Público, numa abordagem *New Public Management*, enquanto líder de grupo e no Núcleo de Estudos Avançados em Desenvolvimento, Inovação e Métodos Quantitativos Aplicados na UFERSA/CNPq, com interface na área da administração pública, contabilidade, economia, direito e educação, também desenvolvendo estudos como pesquisador visitante na Base de Estudos e Pesquisa em Estratégia e Política de Gestão (BEPEGE/UFRN/CNPq). Professor em regime de dedicação exclusiva da Universidade Federal Rural do Semi-Árido - UFERSA, lotado no Departamento de Ciências Sociais Aplicadas DCSA ligado ao Centro de Ciências Sociais Aplicadas e Humanas - CCSAH/UFERSA. Atuando enquanto professor/pesquisador nos cursos de graduação Administração e Engenharia da Produção. Atualmente, docente permanente do programa de Mestrado Profissional em Administração Pública em Rede Nacional - PROFIAP / UFERSA.